

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2024）0065 号

昆明交通产业股份有限公司 2024 年跟踪评级信用等级通知书

昆明交通产业股份有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司“20 昆交 G1”和“19 昆交 05”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“20 昆交 G1”和“19 昆交 05”的信用等级为 AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：付晓东

二〇二四年六月二十八日

昆明交通产业股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2024）0065 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二四年六月

昆明交通产业股份有限公司 2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2024）0065 号

评级结果

主体	主体信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AA ⁺	稳定	2023.06.28
本次评级	AA ⁺	稳定	2024.06.28

债券简称	债券余额 (亿元)	债券期限 (年)	上次 评级	本次 评级
20 昆交 G1	15.00	5	AAA	AAA
19 昆交 05	24.50	5	AAA	AAA

昆明交产主要财务数据

人民币：亿元	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	909.88	869.05	848.96	814.86
所有者权益	374.42	384.77	404.88	405.32
总债务	474.11	402.31	351.53	--
营业收入	74.43	65.13	44.47	5.65
净利润	10.48	6.28	3.91	1.31
EBITDA	20.09	13.93	10.38	--
营业利润率(%)	14.47	9.75	10.62	23.23
净资产收益率(%)	2.84	1.65	0.99	--
总债务资本化比率(%)	55.87	51.11	46.47	--
资产负债率(%)	58.85	55.73	52.31	50.26
流动比率(%)	207.58	132.34	126.43	126.24
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.90	0.65	0.62	--
总债务/EBITDA(倍)	23.60	28.88	33.88	--

数据来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未审计财务报表。

分析师：沈 洋 shenyang@fecr.com.cn
石众琨 shizhongkun@fecr.com.cn
胡雪菲 huxuefei@fecr.com.cn

电 话：010-57277666 021-65100651

网 址：www.sfecr.com

地 址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号上海新城 9 层

评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”或“公司”）进行了跟踪评级。跟踪期内，昆明交产仍系昆明市属重要的高速公路和机场等重大交通类基础设施建设主体，继续得到昆明市政府在财政补贴方面的有力支持。

远东资信同时关注到，公司资产流动性偏弱、面临短期偿债压力大、债务发生逾期、流动性压力大等因素对公司信用基本面的不利影响。

昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）为“昆明交通产业股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“20 昆交 G1”）和“昆明交通产业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第三期）”（以下简称“19 昆交 05”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了上述债券的偿付安全性。

综上，远东资信维持昆明交通产业股份有限公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“20 昆交 G1”和“19 昆交 05”的信用等级为 AAA。

优势

- 区域经济稳步发展。作为云南省省会，昆明市也是我国面向东盟的重要门户，具有重要的区位优势 and 战略地位，跟踪期内经济实力持续增强。
- 有力的外部支持。作为昆明市交通基础设施建设的重要主体，公司承接了昆明市多条重要高速公路的建设及运营，在高速公路营运管理等交通及其衍生产业优质资源整合、政策优惠、资产注入等方面持续得到昆明市政府的大力支持。

评级模型

本次评级适用评级方法与模型

基础设施投资企业信用评级方法与模型（FECR-JCSS-V06-202312）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V01-202204）

评级要素	指标名称	权重	档位
业务运营	业务稳定性	20.00%	3
	业务公益性	20.00%	5
融资能力	融资渠道	20.00%	4
资本结构	所有者权益	15.00%	2
	总债务资本化比率	15.00%	2
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	5
基本信用状况评价（BACP）			a ⁻
评价调整（AM）			无
个体信用状况（ASCP）			a ⁻
外部支持调整			+5
评级模型级别			AA ⁺

模型评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中，个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

- 增信措施有效。跟踪期内，昆明交投仍是昆明市属的高速公路、铁路、机场等重大交通类基础设施建设及相关衍生产业发展核心的投融资主体，其为“20 昆交 G1”和“19 昆交 05”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了上述债券的偿付安全性。

关注

- 发生有息债务逾期。截至 2023 年末，担保方昆明交投逾期金额超过 1,000.00 万元的债务有 8 笔，其中 6 笔属于昆明交产及其子公司逾期，虽全部得到了清偿或重组安排，但后续仍需关注其再融资能力及债务接续情况。
- 资产流动性偏弱。公司资产仍集中于高速公路路产、股东注入的应收债权、土地、股权投资等资产，且受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱。
- 流动性压力大。跟踪期内公司有息债务规模继续得到压降，整体财务杠杆水平有所降低，但短期债务规模仍较大，加之自身可动用货币资金有限，公司面临的流动性压力大。
- 跟踪期内，担保方昆明交投及昆明交产新增多笔关注类、不良类等信贷记录以及被执行记录，且被纳入限制消费名单。



本次跟踪债券情况

债券简称	本次债券 信用等级	上次债券 信用等级	上次评级 日期	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 昆交 G1	AAA	AAA	2023.06.28	15.00	15.00	2020.07.24~2025.07.28	--
19 昆交 05	AAA	AAA	2023.06.28	24.50	24.50	2019.09.09~2024.09.11	--

注：债券余额系截至 2024 年 3 月末金额。

历史评级信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	AAA (19 昆交 05)	2019.09.03	宋歌、陈招娣、杨怡然	公司债券资信评级方法、中国城投公司信用评级方法	《昆明交通产业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第三期）信用评级报告》
AA ⁺	AAA (19 昆交 05、20 昆交 G1)	2023.06.28	沈洋、石众琨	公司债券资信评级方法、中国城投公司信用评级方法	《昆明交通产业股份有限公司 2023 年跟踪评级报告》



声 明

- 一、本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。
- 三、远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。
- 五、本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 六、未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。



一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对昆明交通产业股份有限公司（以下简称“公司”或“昆明交产”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

公司于2019年9月9日及2020年7月24日发行了公司债券，即“昆明交通产业股份有限公司2019年公开发行公司债券（第三期）”（债券简称“19昆交05”，上市代码为“155703.SH”）及“昆明交通产业股份有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”（债券简称“20昆交G1”，上市代码为“163780.SH”），发行金额分别为24.50亿元及15.00亿元，均由昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“19昆交05”及“20昆交G1”发行利率分别为5.50%及5.16%，债券期限均为5年，募集资金用途均为调整债务结构，补充流动资金。

截至本次跟踪评级报告出具日，“19昆交05”及“20昆交G1”均正常兑付利息，尚未到还本日。

三、运营环境

2023年以来我国经济逐步恢复向好，但复苏基础仍需巩固，内部经济运行存在结构性矛盾并面临大国地缘政治博弈加剧的外部挑战；以高质量发展推进中国式现代化将为我国经济发展带来新的机遇，中国经济长期向好的基本面没有改变

2022年以来，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，以及美联储持续加息、国际大宗商品价格上涨等因素的影响，经济下行压力较大。2023年随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步落地，一揽子化债方案及万亿增发国债的出台，支撑了经济企稳回升，2023年国内生产总值同比增长5.2%。分季度看，一季度GDP同比增长4.5%，二季度同比增长6.3%，三季度同比增长4.9%，四季度同比增长5.2%；从环比看，四季度GDP增长1.0%，增长持续恢复向好。

2023年我国经济复苏主要得益于消费市场持续恢复、基建投资拉动及进出口降幅收窄等因素，但经济运行仍然面临房地产长周期下行、国内有效需求不足、地方政府债务压力较大、人口老龄化加速等方面的挑战。另外，美联储加息对全球经济与金融市场的负面效应尚未完全显现，大国地缘政治博弈进一步加剧，外部环境较为复杂，增加了我国经济恢复的不确定性。

我国拥有全球最完整的产业体系、日益完备的基础设施网络和超大规模市场优势，近年产业结构持续优化升级，新动能加快培育壮大，以高质量发展推进中国式现代化将为我国经济发展带来新的机遇。我国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大



逆周期调节力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，有助于经济稳步回升。综合看，中国经济长期向好的基本面没有改变。

基础设施投资企业在支持基建投资方面仍发挥关键作用，但新增融资受限，面临较大再融资压力；同时，房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持基础设施投资企业能力受到制约

基础设施投资企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2008年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来，基础设施投资企业数量和融资规模快速增加。为防范和化解债务风险，国家出台政策规范基础设施投资企业的融资行为，健全地方政府举债融资机制。《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）、《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）、《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23号）《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号）、《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35号）等政策陆续出台实施，基础设施投资企业债务过快增长受到管控，有利于控制基础设施投资企业信用风险。但基础设施投资企业需要为大量存续债务再融资，顺畅的融资渠道至关重要，需要关注基础设施投资企业再融资压力。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2023年，我国地方政府性基金预算本级收入66,287亿元，同比下降10.1%，其中，国有土地使用权出让收入57,996亿元，下降13.2%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源，土地出让收入的锐减限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持基础设施投资企业的能力。

作为云南省省会，昆明市也是我国面向东盟的重要门户，具有重要的区位优势 and 战略地位；2023年昆明市经济实力持续增强，但增速低于年全国GDP增速，固定资产投资持续下滑，加之政府债务处于较高水平，未来债务化解及区域整体再融资环境仍需关注

昆明市为云南省省会，西南地区的中心城市之一，地处东盟自由贸易区、澜湄合作区域、泛珠三角经济圈交会点，是中国面向南亚东南亚的前沿和重要门户，具有“东连黔桂通沿海，北经川渝进中原，南下越老达泰柬，西接缅甸连印巴”的独特区位。全市下辖7区3县、3个自治县，代管1个县级市，面积2.15万平方公里。截至2023年末，昆明市常住人口868万人，城镇化率82.32%¹。

昆明市境内矿产、自然及旅游资源丰富，矿产资源中磷、盐、铜、钛矿的储量均位居全国前列；高原红壤适宜种植油菜、烤烟、花卉等经济作物，现已成为东南亚地区重要的生产出口基地之一。此外，昆明拥有世界地质公园石林、滇池、园博园等22个2A级以上景区以及多条精品旅游线路。依托于独特的区位优势和丰富的资源，昆明市逐步形成了以

¹ 数据来源：《2023年昆明市常住人口主要数据公报》。

卷烟、机电、冶金、生物医药及商贸旅游为主导的产业体系。

近年来，昆明市经济持续保持增长态势，产业结构不断优化，第三产业为拉动昆明市经济增长的主要动力。据昆明市政府网站公布数据，2023年全市实现地区生产总值7,864.76亿元，按可比价格计算，同比增长3.3%，增速较2022年加快0.3个百分点，但低于5.2%的全国平均增速。分产业看，2023年昆明市第一产业增加值353.43亿元，增长4.1%；第二产业增加值2,281.88亿元，下降2.3%；第三产业增加值5,229.45亿元，增长5.9%。

工业方面，近年来昆明市工业生产平稳运行，工业经济持续增长，2023年，昆明市规模以上工业增加值同比增长6.6%，较2022年加快3.6个百分点。从三大门类看，制造业增加值增长8.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.8%，采矿业下降22.0%。

固定资产投资方面，2023年昆明市固定资产投资同比下降24.9%，受房地产投资下行压力影响固定资产投资持续下滑。2023年昆明市产业投资基本稳定，产业投资下降0.1%，增速高于全部投资24.8个百分点；占全部投资的比重为34.0%，较去年同期提高8.4个百分点。工业投资受上年同期基数较高影响，下降2.5%。

社会消费方面，2023年昆明市实现社会消费品零售总额3,574.28亿元，同比增长5.5%，增速较上年加快5.5个百分点。

2024年一季度昆明市实现地区生产总值2,022.93亿元，按不变价格计算，同比增长3.4%。其中，第一产业实现增加值63.33亿元，增长3.2%；第二产业实现增加值502.40亿元，增长0.4%；第三产业实现增加值1,457.20亿元，增长4.4%。

表 1：2021~2023 年昆明市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7,222.50	3.7	7,541.37	3.0	7,864.76	3.3
人均地区生产总值（万元）	8.51	--	8.77	--	9.06	3.3
规模以上工业增加值	1,571.95	6.2	--	3.0	--	6.6
固定资产投资	--	-7.8	--	-3.1	--	-24.9
社会消费品零售总额	3,386.40	10.30	3,385.26	-0.03	3,574.28	5.50
常住人口（万人）	850.20		860.00		868.00	
城镇化率	80.5		81.1		82.3	
三次产业结构	4.6:31.7:63.7		4.3:32.0:63.7		4.5:29.0:66.5	

资料来源：公开资料，远东资信整理

财政方面，根据《关于昆明市2023年地方财政预算执行情况和2024年地方财政预算草案的报告》，2023年昆明市实现一般公共预算收入558.0亿元，同比增长10.4%，其中税收收入为442.7亿元，同比上升12.33%，税收收入占比为79.34%，一般公共预算收入质量较好。2023年昆明市一般公共预算支出为837.8亿元，财政自给率为66.6%，财政平衡能力一般。2023年昆明市政府性基金收入为157.9亿元，较上年的146.1亿元有所增长，系受国有土地使用权出让收入增加影响。

截至2023年底，昆明市地方政府债务余额为2,565.5亿元，其中，一般债务757.1亿元，

专项债务1,808.5亿元，地方政府债务负担很重。

表 2：2021~2023 年昆明市财政收支情况

单位：亿元、%

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	689.1	505.2	558.0
其中：税收收入	541.2	394.1	442.7
政府性基金预算收入	451.1	146.1	157.9
一般公共预算支出	928.2	863.3	837.8
财政自给率	74.3	58.5	66.6

资料来源：公开资料，远东资信整理

四、业务运营

跟踪期内，公司仍系昆明市重要的高速公路和机场等重大交通类基础设施建设主体，业务具有一定的区域垄断地位，且保持了以高速公路建设为基础，以贸易、建筑施工为支撑的多元化业务格局；由于毛利率较低的贸易业务收入占比的下降，2023年公司整体毛利率亦有所提升

跟踪期内，公司仍系昆明市重要的高速公路和机场等重大交通类基础设施建设主体，保持了以高速公路建设为基础，以贸易、建筑施工为支撑的多元化业务格局。根据昆明市政府相关安排，昆明市高速公路建设开发股份有限公司（以下简称“昆明高速公司”）与昆明交产均负责主城区内外的高速公路建设。此外，昆明轨道交通有限公司主要负责昆明市城市轨道交通项目的投资、建设、运营和管理。公司在昆明市城市基础设施建设中占有重要的地位，是昆明市交通基础建设投资、经营、管理的主要公司之一，具有一定的区域垄断地位。

从收入来看，2023年公司物资贸易收入有所下降，主要系公司战略调整，减少粮食购销类贸易，同时钢材、水泥受地产行业调整，贸易量大幅减少所致；通行费收入增加，主要系高速公路通行车辆增加所致，交通产业收入有所提升；汽车销售收入下降系汽车销售行业竞争加大、新能源汽车冲击的影响。

表 3：2022~2023 年公司营业收入及毛利率情况

单位：万元、%

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物流产业	0.00	0.00	--	11.65	26.19	0.12
绿色低碳产业	59.01	90.59	4.94	24.61	55.32	5.17
交通产业	4.13	6.34	57.54	4.60	10.35	61.50
其他	2.00	3.07	80.15	3.62	8.14	64.18
合计	65.13	100.00	10.58	44.47	100.00	14.48

资料来源：公司提供，远东资信整理

毛利率方面，根据昆明市国资委《关于市管高速公路及其固定资产折旧情况处理办法的请示》的回复意见，公司对运营的高速公路2022年起暂停计提折旧，交通产业毛利率由



负转正。受益于维护及大修费用较上年度减少，2023年公司高速公路通行费业务毛利率提升至73.24%。公司物资贸易采取以销定购模式提供代采服务，物资周转较快，能够有效减少存货积压对资金的占用，但毛利率一直较低。得益于物资贸易收入占比下降较多，2023年公司综合毛利率有所提升。

（一）交通产业

跟踪期内，公司运营高速公路车流量和通行费收入均有所上升，但该业务对财政补贴依然存在一定依赖；公司交通衍生业务均为自营项目，尚处于建设期，在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资金平衡压力；公司贸易业务经营市场化程度高、周期性强，采购及销售集中度较高，面临一定风险

1) 高速公路收费

公司成立时股东昆明交投将其持有昆明绕城高速公路开发有限公司（以下简称“绕城高速公司”）100%股权、昆明高海公路建设投资开发有限责任公司（以下简称“高海公路公司”）30.5%股权、黄马高速公路在建工程注入，同时昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“国资营运公司”）将其持有高海公路公司51%股权注入公司。截至2023年末，公司通车路产合计里程为105.86公里，较2022年末未发生变化，收费期限均由云南省人民政府审查批准。跟踪期内，公司运营的高速公路的收费标准和结算方式无变化。

表 4：截至 2023 年末公司主要通车公路资产情况

单位：亿元、公里、%

项目	总投资	里程	收费期限	公司权益
东绕城高速公路	32.63	25.48	2007.01-2032.04	100.00
高海高速公路	23.57	31.43	2007.07-2037.09	81.50
黄马高速公路	50.33	30.74	2017.07-2047.10	70.21
机场北高速公路	41.28	18.21	2020.06-2050.06	56.59
合计	147.81	105.86	--	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

表 5：近年来公司主要路产车流量及通行费情况

单位：万辆、万元

项目	车流量			通行费		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
东绕城高速公路	1,477.22	1,151.53	1,280.30	15,852.21	13,457.61	14,695.92
高海高速公路	438.47	439.08	519.46	6,741.14	6,614.63	7,551.67
黄马高速公路	988.61	836.58	1,021.95	15,393.88	12,689.97	14,185.14
机场北高速公路	27.94	25.59	26.86	786.65	718.72	911.48
合计	2,932.24	2,452.78	2,848.57	38,773.88	33,480.93	37,344.22

资料来源：公司提供，远东资信整理

2023年公司高速公路通行费收入为3.73亿元，车流量为2,848.57万辆，均有所增长。此外，由于机场北高速暂未实现全路段通车，该高速公路车流量和通行费收入均较小。需

关注的是：公司四条高速公路收费权等已被用于质押借款，截至2023年末，借款余额合计112.57亿元。

截至2024年3月末，公司在建的高速公路项目系机场北高速公路，项目总里程17.67公里，计划总投资41.28亿元（资本金比例为30.00%，自有资本金12.38亿元，已全部到位），已投资33.27亿元。机场北高速公路主线已于2020年6月通车，与机场T2航站楼的连接线正在建设。

2023年，公司高速公路养护支出为0.29亿元；同期公司收到昆明市给予的东绕城高速公路、高海高速公路的补贴分别为1.26亿元、33.98万元，黄马高速公路当年未收到补贴。

2) 其他交通衍生业务

公司其他交通衍生业务包括交通场站业务及智慧停车场建设，其中交通场站业务主要由子公司昆明交通场站开发运营有限公司（以下简称“场站公司”）负责运营。场站公司系经昆明市国有资产监督管理委员会批准，由昆明交产和昆明公交集团有限责任公司于2011年5月3日出资组建的国有公司，主要负责昆明市综合交通国际枢纽项目。截至2023年末，场站公司已完工公交场站项目仍为雨花公交停车场保养项目，累计实现收入9,941.35万元。场站公司在建的昆明市综合交通国际枢纽项目作为城市综合客运枢纽，是云南省“四个一百”重点工程项目，是昆明市加快“区域性国际交通枢纽”的重要支撑，也是创建国家“公交都市”和TOD开发试点的重要举措。项目位于昆明市官渡区菊花村，结合两个地铁站（轨道4、6号线）和一个大型公交换乘枢纽。项目建成后可实现昆明主城区与昆明长水国际机场（滇中新区）、昆明火车南站（呈贡）两个外向型国际枢纽的公共交通换乘联系功能。该项目总规划面积为149.03亩，计划总投资64.96亿元，截至2023年末已投资49.79亿元，尚需投资15.17亿元，面临一定投资压力。此外，截至2023年末，该项目通过物业出售，累计实现预售回款6,116.75万元。

智慧停车场建设主要由子公司昆明市智慧停车建设运营有限公司（以下简称“智慧停车公司”）负责，智慧停车公司设立于2017年1月，由昆明交产、昆明船舶设备集团有限公司共同出资组建，其中昆明交产持股比例为65%。目前，智慧停车公司在建项目投资规模相对较小，加之部分已完工试运营，故资金压力可控。截至2024年3月末，公司暂无拟建公交站场及公共停车场项目。

表 6：截至 2023 年末公司主要交通衍生业务项目情况

单位：个、亿元

项目	泊位数	计划总投资	已投资
昆明市综合交通国际枢纽项目	--	64.96	49.79
昆明市智慧停车信息平台项目	19,000	1.60	0.93
106 号公共停车场建设项目	303	0.70	0.67
101 号公共停车场建设项目	282	0.58	0.45
东风东路垂直移动式示范停车场项目	128	0.25	0.21
昆船工业区立体停车场项目	1,647	0.94	0.20
合计	21,360.00	69.03	52.25

资料来源：公司提供，远东资信整理



3) 其他

2010年,根据昆明市人民政府办公厅《关于昆明发展投资集团有限公司投资建设的道路沿线部分加油(气)站特许经营权注入有关问题的回复》,昆明市政府将新增的250个加油站特许经营权划转至昆明发展投资集团有限公司(以下简称“昆明发投”),结合公司投资项目范围内的加油站布点情况,昆明发投将公司资产及投资项目范围内上的101座加油站特许经营权无条件配置给昆明交产,期限为30年。会计处理方面,公司将上述101座加油(气)站特许经营权价值30.32亿元计入递延收益,当加油(气)站达到落地条件,收到昆明发投支付的经营权转让款后,公司再确认收入。截至2023年末,达到落地条件的加油站数量是77个,公司已确认收入22.97亿元。

(二) 物资贸易

公司物资贸易业务运营实体系子公司昆明交投建材有限公司(以下简称“建材公司”)及昆明低碳投资集团有限公司(以下简称“低碳集团”),涉及产品种类较多,包括农产品、金属硅、充电桩设备等。其中低碳集团系2022年昆明交投将下属昆明高海土地发展有限责任公司改组而来,注册资本10.00亿元,由昆明交投及昆明交产各持股50%,且由昆明交产进行经营决策,并纳入其合并范围。

公司物资贸易的模式是“以销定购”,下游客户主要是国有大型商贸企业。公司根据客户购货需求,参照权威公开网站每日发布的相关产品市场价格及后期价格趋势,与客户洽谈并签订合同,确定销售数量、单价、总价、交货和支付结算方式等信息。采购方面,公司通常在年初或按季度根据市场价格与稳定合作供应商签订采购框架合同,合同中列明采购商品的暂估数量和暂估单价,在具体确定了下游采购需求后,公司根据当时下游销售价格,与上游供应商协商确定具体单笔采购的合同数量和单价,或根据具体需求新签订单笔采购合同。供货时,由上游供应商向公司出具提货单、货权转移通知以及商品采购结算单等单据,公司内部签署采购材料入库单后,在上游供应商的提货单或货权转移通知上盖章确认货权转移,并完成内部采购记账、获取上游供应商开具的采购发票,同时内部签署商品销售出库单后向下游客户发出提货单或货权转移通知,在下游客户确认盖章后完成货权转移,并完成内部销售记账、向下游客户开具销售发票,由下游客户在供应商的仓库或第三方仓库完成商品实物的交割。

为了有效控制业务风险,公司主要与国有大型企业及其二级子公司、上市公司、细分行业优质企业等合作,上述企业信誉良好,风险较小,再加上“以销定购”的贸易模式,故该业务毛利率水平较低。

表 7: 公司物资贸易业务的贸易品种情况

单位: 万元、%

2022 年		2023 年			
品种	销售收入	占比	品种	销售收入	占比
1、建材公司：					
钢材	96,636.40	25.37	钢材	36,917.95	31.70

2022 年			2023 年		
品种	销售收入	占比	品种	销售收入	占比
水泥	25,010.93	6.56	水泥	7,880.96	6.77
矿产品	259,099.16	68.01	矿产品	12,441.35	10.68
2、低碳集团:					
橡胶	229.75	0.06	电解铜	15,767.94	13.54
			棉花	29,855.51	25.63
			其他	13,609.04	11.68
合计	380,976.24	100.00	合计	116,472.75	100.00

注：2022 年建材公司将直接供应至昆明交产下属建设项目的贸易收入划分为建筑施工业务，此处统计时未区分开，因此收入、成本均高于贸易物资板块对应的收入、成本。

资料来源：公司提供，远东资信整理

采购结算方面，公司钢材贸易与供应商的结算方式为以先款后货的方式预付货款，从而获得一定的价格优惠，主要采用现金、支票或票据方式进行结算。矿产品在采购合同签订后按合同金额现款现货结算，结算以电汇为主。由于采用先款后货或现款现货方式结算，因此不存在结算账期。销售结算方面，钢材贸易与下游客户一般采取先款后货的方式进行，结算方式以票据和现金结合。矿产品销售结算通常也是先款后货、现款现货的方式，结算以电汇为主。由于采用先款后货或现款现货方式结算，因此不存在结算账期。整个业务过程中，公司先向下游客户以先款后货的方式收取货款，收到货款后再向上游供应商支付采购款，货款到账后上游供应商按照下游终端客户的提货计划及到款金额分期分批或一次性供货，通常备货周期在1~2天以内。

表 8：2022~2023 年公司物资贸易业务前五大供应商情况

单位：亿元、%

2022 年：供应商名称		采购商品	采购金额	占总采购成本比例
云南红投国际投资开发集团有限公司		矿产品	14.69	53.93
云南能投物流有限责任公司		钢材	3.33	12.24
中志讯通电子商务云南有限公司		钢材	3.12	11.46
云南沃龙石料有限公司		矿产品	2.73	10.04
浙江沐番供应链管理有限公司		矿产品	2.66	9.78
合计			26.55	97.44
2023 年：供应商名称		采购商品	采购金额	占总采购成本比例
云南鼎韵晟鑫实业有限公司		电解铜	3.01	25.33
水发农业发展（北京）有限公司		棉花	2.69	22.67
龙港瓯亨金属贸易有限公司		大豆	2.16	18.21
新疆昊星棉麻有限公司		棉花	1.49	12.57
宁波晟弗尔新材料科技有限公司		棉花	0.80	6.76
合计			10.15	85.54

资料来源：公司提供，远东资信整理

表 9：2022~2023 年公司物资贸易业务前五大销售客户情况

单位：亿元、%

2022 年：客户名称	销售商品	销售金额	占总销售额比例
开远市融盛实业有限公司	矿产品	5.26	19.22
开远市伟拓建材有限公司	矿产品	3.90	14.25
云南楚邦贸易有限公司	钢材	3.35	12.23
华宁玉珠水泥有限公司	矿产品	2.80	10.23
开远市鸿源实业有限公司	矿产品	2.61	9.51
合计		17.92	65.45
2023 年：客户名称	销售商品	销售金额	占总销售额比例
昆明国资实业发展有限责任公司	棉花、棉纱	6.30	52.98
杭州呈项旭科技发展有限公司	电解铜	3.01	25.31
上海凌鼎金属资源有限公司	大豆	2.16	18.21
昆明国资商贸有限公司	金属硅	0.30	2.53
昆明发展新能源产业投资运营有限公司	充电桩	0.12	0.97
合计		11.89	100.00

资料来源：公司提供，远东资信整理

整体来看，公司采购及销售集中度均很高。此外，主要客户中，杭州呈项旭科技发展有限公司、上海凌鼎金属资源有限公司系民营企业，昆明国资商贸有限公司系国有企业，但存在失信、限制高消费、被执行记录。

（三）绿色低碳业务

建筑施工业务丰富了公司收入来源，跟踪期内公司新签合同金额有所增加
低碳集团负责公司的绿色低碳业务。

1) 建筑施工

公司建筑施工业务运营主体是昆明建投建设工程集团有限公司（以下简称“昆明建投”），该公司前身为昆明第二建筑工程有限责任公司。昆明建投具有国家房屋建筑工程施工总承包一级、市政工程总承包一级、消防设施工程专业承包一级、房地产开发二级、电子与智能化工程专业承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级、地基与基础工程专业承包二级等多项专业资质，具有独立对外工程承包和劳务合作经营权。公司建材贸易业务运营实体系子公司昆明交投建材有限公司（以下简称“建材公司”），建材公司与项目业主方或项目总包方签订建材购销合同，与相同供应商进行螺纹钢等建筑施工产品的采购，并销售至建筑施工项目方，该模式的销售毛利率比一般物资贸易板块高。2023年，昆明交产将该模式的贸易收入归入物资贸易（物流产业）板块核算。

表 10：公司建筑施工合同签订情况

单位：亿元、个

项目	2022 年	2023 年
新签合同金额	11.02	22.38



新签合同个数	7	1
未完工合同金额	55.89	34.27

资料来源：公司提供，远东资信整理

2023年，公司新签合同金额有所增加；截至2023年末，公司在手未完工合同金额34.27亿元。2023年，受市场环境及项目减少影响，公司实现建筑施工收入0.55亿元，同比下降87.11%；毛利率为9.99%，同比下降14.94个百分点，主要系2022年建筑施工部分原材料由子公司建材公司提供，成本价格较低，且有部分收入及成本部分内部交易时合并抵消，导致2022年毛利率水平相对较高。

2) 汽车销售

公司整车销售业务由子公司云南港鑫实业有限公司（以下简称“港鑫实业”）负责运营，该公司是以汽车产业为主的专业化销售服务公司，是云南省唯一一家同时拥有吉利品牌G网和L网全系车型一级代理资格的经销商，也是长城品牌、睿蓝品牌省一级代理资格经销商。其盈利模式为从供应商购入商品车，根据供应商商务政策及自身销售政策加价后，通过4S店和二级经销网络进行销售，也提供车辆维修保养服务，并收取服务费。港鑫实业现拥有15个标准的品牌专营4S店，5个子公司、8个分公司、1个参股公司及八十余家分销网络及维修网点。

采购方面，公司的商品车采购的来源主要是浙江吉利、长城、睿蓝三大品牌汽车制造商或销售公司。销售方面，公司汽车销售的区域目前主要集中云南省范围内，主要销售客户是终端客户和二级经销商。汽车销售采用批发和零售两种销售模式，批发模式是根据二级经销商的订货需求向供应商发出购车申请，在取得现车后批量交付二级经销商；零售模式是根据供应商进货指标并结合零售客户（如个人客户）订单需求购入车辆，再将现车卖给零售客户。2023年，公司汽车销售收入11.42亿元，同比下降10.91%，主要受汽车市场竞争激烈的影响。

五、管理及战略

2023年7月19日，公司股东发生变更，原股东云南洲际班列物资有限责任公司退出。截至2024年3月末，公司实收资本仍为11.10亿元，其中昆明交投、昆明市国有资产营运有限责任公司分别持股72.07%、27.93%；公司实控人仍为昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）。

公司于2023年10月召开的董事会，形成如下决议：同意免除马东山担任的公司董事长职务，选举张智勇为公司董事长，选举周云浩为公司副董事长；聘任周云浩为公司总经理，聘任缪振芳为公司财务总监。2024年2月，根据《昆明交通产业股份有限公司第四届董事会第三十九次会议决议》，公司聘任於静同志为公司财务总监，免去缪振芳同志公司财务总监职务。根据《昆明交通产业股份有限公司2024年股东会第6次会议决议》，选举於静同志为公司董事会董事，免去缪振芳同志公司董事会董事职务。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

六、财务分析

本次评级以公司提供的2021~2023年审计报告及2024年3月未经审计的合并财务报表作为财务分析基础，其中审计报告均由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留。

跟踪期内公司有息债务规模压降，整体财务杠杆水平有所降低，但短期有息债务规模仍较大，加之自身可动用货币资金有限，面临的流动性压力大；公司资产仍集中于高速公路路产、股东注入的应收债权、土地、股权投资等资产，部分对存在负面舆情记录的民营企业应收款存在回收风险，加之受限资产规模较大，整体资产流动性较弱；跟踪期内公司营业收入有所下降，资产获利能力持续下滑，且盈利对政府补助依赖度依然很高

资本结构

2023年末公司所有者权益为404.88亿元，同比增长5.23%，主要系盈利积累所致。从构成来看，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。截至2023年末，公司实收资本及资本公积分别为11.10亿元及248.35亿元，较上年末无变化；同期末，未分配利润同比增加6.29%至93.08亿元，少数股东权益同比增加51.20%至43.11亿元，主要系昆明交投对低碳集团注入国资营运公司14.07%股权（价值9.70亿元）、东南部公交停车保养场（价值1.81亿元）、乡乡通油路工程（4.84价值亿元）等资产所致。2024年3月末，公司所有者权益微增0.11%至405.32亿元，结构较年初变化不大。

交通运输行业属于资本密集行业，投资回报期长，近年来公司负债规模较大。2023年末公司负债总额为444.07亿元，同比下降8.30%，主要系公司偿付了较多的债券所致。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债构成，但受债务集中到期及区域融资环境等因素的影响，近年来流动负债占比上升趋势明显。截至2023年末，公司流动负债占总负债的比例由2020年末的27.60%升至47.52%。具体来看，截至2023年末，公司短期借款同比增长53.57%至53.12亿元；同期末，公司其他应付款同比增加10.30%至34.46亿元，主要系与区域国资公司及关联方的往来款增加所致；同期末，公司应付票据及应付账款合计同比下降19.95%至36.06亿元，主要系贸易业务规模收缩所致；同期末，公司一年内到期的非流动负债同比下降30.25%至62.53亿元，主要系部分银行借款得到偿付及非标债务展期所致；同期末，公司其他流动负债同比减少42.40%至13.50亿元，主要系偿付了短期融资券但新增发行较少所致。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。公司长期借款包括银行贷款、信托融资、保险债权计划，2023年末同比增加32.46%至118.11亿元，主要系新增项目贷款所致。公司应付债券包括中期票据、非定向债务融资工具（PPN）、公司债等，2023年末随“18昆交产MTN001”、“20昆交产MTN001”等到期兑付同比下降63.54%至29.93亿元。公司长期应付款主要为融资租赁款以及专项应付款，2023年末同比增加5.85%至



75.71亿元，主要系新增了对国银金融租赁股份有限公司的融资租赁款及长坡物流园专项债券资金所致。

2024年3月末，随着贸易采购款得到结算公司应付账款及应付票据合计下降48.44%至18.59亿元，流动负债降至182.89亿元，带动负债总额较年初下降7.78%至409.54亿元。

表 11：近年来公司所有者权益和负债构成情况

单位：亿元、%

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	30.64	5.72	34.59	7.14	53.12	11.96	46.23	11.29
应付票据及应付账款	35.37	6.61	45.05	9.30	36.06	8.12	18.59	4.54
其他应付款	10.73	2.00	31.24	6.45	34.46	7.76	29.54	7.21
一年内到期的非流动负债	61.51	11.49	89.64	18.51	62.53	14.08	60.31	14.73
其他流动负债	22.18	4.14	23.44	4.84	13.50	3.04	18.33	4.48
流动负债合计	169.39	31.64	231.80	47.86	211.01	47.52	182.89	44.66
长期借款	122.76	22.93	89.17	18.41	118.11	26.60	112.12	27.38
应付债券	140.63	26.26	82.08	16.95	29.93	6.74	29.93	7.31
长期应付款	84.01	15.69	71.53	14.77	75.71	17.05	75.30	18.39
非流动负债合计	366.07	68.36	252.49	52.14	233.06	52.48	226.65	55.34
负债合计	535.46	100.00	484.28	100.00	444.07	100.00	409.54	100.00
实收资本	11.10	2.96	11.10	2.88	11.10	2.74	11.10	2.74
资本公积	248.05	66.25	248.35	64.55	248.35	61.34	250.53	61.81
未分配利润	80.51	21.50	87.57	22.76	93.08	22.99	94.50	23.31
归属于母公司所有者权益合计	348.90	93.18	356.26	92.59	361.77	89.35	365.36	90.14
少数股东权益	25.52	6.82	28.51	7.41	43.11	10.65	39.95	9.86
所有者权益合计	374.42	100.00	384.77	100.00	404.88	100.00	405.32	100.00

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未审计财务报表，远东资信整理

有息债务方面，公司融资渠道包括银行借款、发行债券、融资租赁借款等，2023年末总债务同比减少12.62%至351.53亿元。此外，近年来公司债务短期化趋势明显，短期债务占比由2020年末的21.69%升至2023年末的39.80%。从融资成本来看，2023年末，公司短期借款利率区间为3.30%~6.90%；长期借款利率区间为3.20%~7.50%；债券发行利率区间约为5.16%~7.00%。公司债务规模较大，整体债务滚续及兑付压力较大。截至2023年末，公司资产负债率及总债务资本化比率分别为52.31%及46.47%，随债务规模压缩均较上年末有所下降。

表 12：近年来公司有息债务及财务杠杆情况

单位：亿元、%、倍

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期借款	30.64	34.59	53.12
应付票据	17.02	23.49	13.97
一年内到期非流动负债	61.51	89.64	62.53
短期流动负债（有息部分）	16.00	18.50	10.30
短期债务	125.17	166.23	139.92

长期借款	122.76	89.17	118.11
应付债券	140.63	82.08	29.93
长期应付款（有息部分）	75.73	63.48	62.66
其他非流动负债	9.82	1.36	0.91
长期债务	348.93	236.09	211.61
总债务	474.11	402.31	351.53
资产负债率	58.85	55.73	52.31
总债务资本化比率	55.87	51.11	46.47
长短期债务比	2.79	1.42	1.51

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

总体来看，跟踪期内公司有息债务规模随债务兑付而持续下降，整体财务杠杆水平有所降低，但有息债务规模仍较大。

资产质量

2023年末公司总资产同比下降2.31%至848.96亿元，主要系偿还债务所致。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项、存货构成。受债务兑付因素的影响，2023年末公司货币资金同比减少61.29%至7.28亿元，其中受限货币资金5.74亿元，主要系票据保证金，非受限货币资金仅为1.54亿元。公司应收账款主要由建筑施工和物资贸易业务产生，2023年末微降1.43%至27.71亿元；主要系应收云南博欣虹桥房地产开发有限公司（以下简称“博欣虹桥”）3.41亿元、昆明现代物流发展集团有限公司（以下简称“现代物流集团”）2.74亿元、云南双龙建设投资有限公司1.72亿元、华宁玉珠水泥有限公司1.52亿元及兰坪县城市建设投资开发有限公司1.44亿元。值得关注的是，博欣虹桥已被列入限制高消费名单，且存在多次被执行情况，相关款项回收不确定性很大。公司其他应收款主要系与昆明空港投资开发集团有限公司（以下简称“空港投资”）、国资营运公司等区域内国资单位的往来款、土地开发整理费用、新机场前期建设投入资金等，2023年末同比下降33.18%至140.73亿元，主要系收回对股东昆明交投往来款项所致。2023年末公司其他应收款中分别应收国资营运公司33.24亿元、空港投资20.05亿元²、现代物流集团19.95亿元³、昆明交投城市投资发展集团有限公司14.50亿元、昆明博广投资有限公司13.23亿元，对资金形成较大占用，收回时间亦存在较大不确定性。截至2023年末公司存货为35.42亿元，金额变化不大，主要仍为昆明市政府有偿划拨的4块待开发土地。此外，公司原先预付款项金额不大，2023年末同比增长329.10%至50.89亿元，主要系对云南云智城市服务有限责任公司（昆明市国资委100.00%持股，以下简称“云智公司”）的36.54亿元预付款，其中少量系往来款，剩余约35亿元主要系用于收购云智公司持有的昆明高速公路46.8%股权。针对该笔收购，公司申请了53亿元的并购贷款。若此次收购完成，公司

² 根据《关于昆明市交通投资有限责任公司将部分资产注入昆明交通产业股份有限公司有关事项的批复》（昆国资复〔2013〕224号），公司股东昆明交投将持有的应收账款、部分在建工程垫付款及项目投资共计81.19亿元注入公司，其中包括应收国资营运公司的款项54.44亿元（截至2023年末剩余33.24亿元）。同时，还包括对空港投资的3笔应收款项合计为20.05亿元。

³ 该笔款项系公司垫付给应收昆明长坡泛亚国际物流园区开发有限责任公司的园区道路建设及部分配套设施资金。

将持有昆明高速公司86.8%的股权并形成控制，整体高速公路运营范围或将迅速扩大⁴。2023年末及2024年3月末，公司流动资产分别为266.80亿元及230.88亿元。

表 13：近年来公司资产构成情况

单位：亿元、%

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.96	4.39	18.81	2.16	7.28	0.86	12.38	1.52
应收账款	29.40	3.23	28.11	3.23	27.71	3.26	7.19	0.88
其他应收款	229.00	25.17	210.60	24.23	140.73	16.58	131.11	16.09
存货	36.67	4.03	34.93	4.02	35.42	4.17	29.16	3.58
流动资产合计	351.63	38.65	306.76	35.30	266.80	31.43	230.88	28.33
长期股权投资	188.70	20.74	267.32	30.76	261.96	30.86	261.96	32.15
其他权益工具投资	157.44	17.30	93.25	10.73	107.95	12.72	111.24	13.65
固定资产	119.81	13.17	119.90	13.80	120.56	14.20	117.21	14.38
在建工程	62.16	6.83	50.98	5.87	56.56	6.66	57.14	7.01
非流动资产合计	558.25	61.35	562.29	64.70	582.16	68.57	583.98	71.67
资产总计	909.88	100.00	869.05	100.00	848.96	100.00	814.86	100.00

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未审计财务报表，远东资信整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程等构成。公司长期股权投资包括对现代物流集团、昆明高速公司、昆明交投城市投资发展集团有限公司的投资，2023年末同比下降2.00%至261.96亿元，主要系对昆明昆倘高速公路投资发展有限公司（以下简称“昆倘高速公司”）的5.00亿元投资转入其他权益工具投资科目核算所致。公司其他权益工具投资主要系对云南机场集团的投资（2023年末账面价值70.22亿元）。公司固定资产仍主要为公路资产，截至2023年末为120.56亿元，较上年末变化不大。同期末，公司在建工程为56.56亿元，同比增加10.94%主要系对昆明市综合交通国际枢纽项目投资所致。2023年末及2024年3月末，公司非流动资产分别为582.16亿元及583.98亿元。

截至2023年末，公司受限资产合计156.50亿元，占资产总额的18.43%，主要为受限货币资金5.74亿元，以及用于抵押或质押的其他权益工具投资70.22亿元、固定资产41.08亿元、无形资产5.30亿元、投资性房地产4.16亿元及在建工程24.52亿元等。此外，前文已述，公司四条高速公路收费权等已被用于质押借款。

总体来看，跟踪期内，公司资产仍集中于高速公路路产、股东注入的应收债权、土地、股权投资等资产，加之受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱。

盈利能力

2023年公司营业收入规模有所下降，但综合毛利率有所提升。

⁴ 昆明高速公司已通车的控股路产共 4 条，包括昆明绕城高速公路内环中线、昆明东南绕高速公路、石林至泸西高速公路昆明段和宜良至石林高速公路，合计收费里程约 200.00 公里。



期间费用方面，2023年公司期间费用同比下降15.94%至7.56亿元，主要系债务规模下降后财务费用有所减少所致；同期公司期间费用率升至17.00%，对利润形成显著的侵蚀。公司其他收益仍系政府补助，2023年为7.30亿元。2023年，公司营业利润及净利润分别为4.72亿元及3.91亿元，均较上年有所下降。

表 14：近年来公司盈利情况

单位：亿元、%

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	74.43	65.13	44.47
营业成本	67.58	58.24	38.04
销售费用	1.28	1.11	1.03
管理费用	1.35	1.32	1.21
财务费用	5.05	6.52	5.28
其他收益	12.63	8.30	7.30
营业利润	10.77	6.35	4.72
利润总额	10.81	6.29	4.66
净利润	10.48	6.28	3.91
毛利率	9.21	10.58	14.48
期间费用率	10.33	13.81	17.00
总资产报酬率	1.78	1.47	1.03
净资产收益率	2.84	1.65	0.99

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

从盈利指标来看，2023年公司总资产报酬率及净资产收益率均有所下降，其中总资产报酬率由上年的1.47%降至1.03%，净资产收益率由上年的1.65%降至0.99%。

总体来看，跟踪期内公司营业收入有所下降，资产获利能力持续下滑，且盈利对政府补助依赖度很高。

现金流

经营活动现金流方面，受业务规模下降影响，2023年公司经营活动现金流入同比下降46.21%至91.74亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金同比下降54.42%至44.62亿元，主要系向股东及其他昆明市属公司拆借入资金下降所致。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金下降26.26%至46.15亿元，经营性现金净流入同比下降60.15%至33.31亿元。

投资活动现金流方面，2023年公司投资活动现金流出同比下降66.79%至7.03亿元，主要系对菊花村综合交通枢纽项目投资支出。同期公司投资活动现金净流出7.02亿元。

筹资活动现金流方面，2023年公司筹资活动现金流入同比增加4.01%至136.24亿元，其中取得借款收到的现金同比增加7.60%至127.88亿元；公司2022年偿还债务支付的现金较多，2023年则降至141.86亿元。2023年公司筹资活动现金净流出29.94亿元。

表 15：近年来公司现金流情况

单位：亿元

科目	2021 年	2022 年	2023 年
销售商品、提供劳务收到的现金	84.00	69.91	47.11
收到其他与经营活动有关的现金	41.43	97.88	44.62
经营活动现金流入小计	125.83	170.56	91.74
购买商品、接受劳务支付的现金	72.03	62.58	46.15
支付其他与经营活动有关的现金	27.34	21.14	9.64
经营活动现金流出小计	102.88	86.96	58.43
经营活动产生的现金流量净额	22.94	83.60	33.31
投资活动现金流入小计	3.92	1.41	0.00
投资活动现金流出小计	17.12	21.15	7.03
投资活动产生的现金流量净额	-13.20	-19.74	-7.02
筹资活动现金流入小计	129.07	130.99	136.24
筹资活动现金流出小计	161.61	215.27	166.18
筹资活动产生的现金流量净额	-32.53	-84.29	-29.94

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

总体看，跟踪期内公司进一步压降债务规模，筹资活动现金维持净流出，公司亦同步压降了投资支出，后续仍需持续关注公司债务滚动及资金平衡情况。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2023年末公司流动比率及速动比率均有所下降，其中流动比率由上年末的132.34%降至126.43%，速动比率由上年末的112.16%降至85.53%，其中因收购昆明高速公司46.8%股权使得预付款增加较多，公司速动比率下降较多。考虑到公司流动资产以其他应收款及土地资产为主，其流动资产对流动负债的实际覆盖程度低于账面反映。2023年公司经营性净现金流对刚性债务偿付的保障程度有所下降。截至2023年末，公司货币资金/短期债务仅为0.05倍，加之受限货币资金较多，实际可动用资金余额仍有限，面临很大的短期债务偿付压力。

表 16：近年来公司偿债能力情况

单位：亿元、%、倍

科目	2021 年	2022 年	2023 年
总债务	474.11	402.31	351.53
EBITDA	20.09	13.93	10.38
流动比率	207.58	132.34	126.43
速动比率	179.10	112.16	85.53
经营现金流动负债比	13.54	36.06	15.79
EBITDA利息保障倍数	0.90	0.65	0.62
总债务/EBITDA	23.60	28.88	33.88

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

长期偿债能力方面，受业务规模收缩，利润规模下滑的影响，2023 年公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现不佳。

银行授信方面，截至 2023 年末，公司获得的银行授信额度为 480.50 亿元，已使用授



信额度 297.40 亿元，未使用授信额度为 183.10 亿元，存在一定的流动性弹性。此外，公司持续发行债券融资，直接融资渠道仍较为畅通。

或有事项

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 67.40 亿元，担保比率为 16.65%，全部系对区域内国有企业担保，但由于担保规模较大，仍存在一定代偿风险。

七、外部支持

2023 年公司获得政府补助 7.30 亿元。

跟踪期内公司仍是昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体，在昆明市高速公路建设中发挥着重要作用，在土地资源配置、财政补贴等方面获得昆明市政府的一定支持。截至 2024 年 3 月末，昆明交投持有公司 72.07% 股权，昆明市国资委是公司实际控制人，昆明市国资委对公司的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展或区域融资环境造成极为严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

八、其他重大事项

公司本部及重要子公司新增多笔逾期记录，并存在关注类、不良类等信贷记录以及法定代表人限消记录

（一）票据逾期

据上海票交所信息，截至 2024 年 4 月末，公司商业承兑汇票逾期余额为 7,410.00 万元，后全部结清。截至 2024 年 5 月末，公司商业承兑汇票逾期余额为 0.00 万元。子公司场站公司票据承兑累计逾期发生额 35,969.00 万元，余额 33,070.00 万元；子公司建材公司票据承兑累计逾期发生额 12,400.00 万元，余额 400.00 万元；根据公司提供的说明，2024 年 6 月，场站公司已通过票据质押对应的银行发放流动资金贷款置换方式兑付部分逾期票据；截至 2024 年 6 月 24 日，场站公司票据逾期余额为 9,070.00 万元，建材公司票据逾期余额为 400.00 万元；针对上述 9,470.00 万元票据逾期余额，公司计划通过票据质押对应的银行发放流动资金贷款进行置换，时间预计为 2024 年 7 月，相关流程尚在进行。

（二）有息债务逾期

截至 2023 年末，公司及子公司逾期金额超过 1,000.00 万元的债务共 6 笔，具体情况如下表所示：

表 17：截至 2023 年末昆明交投逾期金额超过 1,000 万元的债务情况

单位：万元

序号	债权人	债务人名称	逾期金额	逾期类型	逾期原因	截至 2023 年末未偿还余额	处置进展及未来处置计划
----	-----	-------	------	------	------	-----------------	-------------

1	国家开发银行云南分行	昆明耀阳项目管理有限公司	1,065.47	本息	存在短期流动资金压力	1,065.47	已于 2024 年 1 月 8 日结清
2	中国光大银行股份有限公司昆明分行	昆明黄马高速公路有限公司	2,500.00	本金	因存在短期流动资金压力, 协商调整还款计划	2,500.00	2024 年 3 月 19 日已完成还款计划调整
3	兴业银行股份有限公司昆明分行	昆明交通场站开发运营有限公司	1,579.04	利息	存在短期流动资金压力	1,579.04	已于 2023 年 2 月 21 日结清
4	中信信托有限责任公司	昆明交通产业股份有限公司	27,170.51	本息	因存在短期流动资金压力, 协商调整还款计划	27,170.51	现已达成展期一致
5	中铁建金融租赁有限公司	昆明交通产业股份有限公司	1,147.00	本金	因存在短期流动资金压力, 协商调整还款计划	1,147.00	已于 2024 年 1 月 12 日完成还款计划调整
6	中国外贸金融租赁有限公司	昆明黄马高速公路有限公司	4,096.17	本息	因存在短期流动资金压力, 协商调整还款计划	4,096.17	正在积极协商展期和解

数据来源：公司公告，远东资信整理

截至 2024 年 5 月末，公司其他债务逾期或调整了还款计划，或已结清。

（三）被限制消费的情况

公司子公司昆明建投于 2021 年 11 月与远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）开展期限为 2 年的融资租赁业务，借款金额 3,700 万元，由昆明交产提供连带责任保证担保，当前余额 481.27 万元。该笔融资到期后昆明建投未能及时足额归还融资租赁本息，远东租赁已向上海市浦东新区人民法院提出强制执行申请，将昆明交产及其法定代表人张智勇采取限制消费措施。目前债权债务双方正在沟通协商调整还款计划，拟将相关债务展期至 2024 年 9 月，同时拟增加提供抵押担保等增信措施。

（四）被执行情况

经“中国执行信息公开网”查询，公司存在 7 笔被执行记录，执行标的合计 7.75 亿元，主要系前述商票逾期事项（6 笔）所致。截至目前昆明交产已完成相关逾期票据的承兑，待进一步撤销被执行信息。根据公司提供的说明，上述被执行和限制消费事项主要系下属子公司融资租赁逾期导致的第三方诉讼或票据纠纷所致；目前票据纠纷已解决，等待撤销被执行信息；子公司已与第三方就债务重新签订变更协议，调整还款计划，待融资租赁逾期解决（时间预计为 2024 年 7 月）后申请解除被执行和限制消费状态。

针对公司本部、重要子公司被执行、法定代表人限消情况，远东资信将对相关事项的处理进展情况保持关注。

（五）债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915301005600794235），截

至 2024 年 6 月 4 日，公司本部已结清信贷信息中，存在 2 笔关注类短期借款，金额合计 16,000.00 万元，均显示最后一次还款为正常还款；公司提供说明，上述已结清借款列入关注类原因主要为借新还旧。未结清信贷信息中存在关注类中长期借款 146,967.96 万元、关注类短期借款 42,650.00 万元，均显示最近一次还款均为正常还款，无本息逾期；根据公司提供说明，上述未结清借款列入关注类系展期或以往部分利息逾期（已结清）所致；部分借款已调整还款计划或展期，剩余部分尚未到期。

昆明交产作为保证人/反担保人的其他借贷交易形成的关注类金额 34.57 亿元，形成的不良类金额 478.25 万元，具体为：子公司昆明建投与远东融资租赁业务贷款余额 478.28 万元；逾期本息金额合计 1,110.67 万元；根据公司提供的说明，上述部分担保债务列为关注或不良类系调整还款计划或出现逾期所致；已逾期担保债务已协商达成解决方案，相关协议未签署。涉及上述事项，公司已积极协调各家金融机构，尽快完成征信调整至正常。

根据公开资料查询，公司无公开债务违约记录。

九、增信措施

昆明交投为“20 昆交 G1”和“19 昆交 05”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（一）担保主体概况

昆明交投为 2003 年 9 月系经《昆明市人民政府关于成立昆明市交通投资有限责任公司及组建公司董事会和监事会的批复》（昆政复〔2003〕29 号）批准，于 2003 年 11 月 19 日注册登记成立的国有独资公司，隶属于昆明市国资委监管，初始注册资本为 0.50 亿元。截至 2024 年 3 月末，昆明交投注册资本为 120.46 亿元，实收资本为 122.46 亿元，其中昆明市国资委出资比例为 90%，亦为昆明交投实际控制人，云南省财政厅出资比例为 10%。截至 2024 年 3 月末，昆明交投拥有纳入合并范围的一级子公司 3 家。

（二）业务运营

跟踪期内，昆明交投仍是昆明市属最大的高速公路、铁路、机场等重大交通类基础设施建设及相关衍生产业发展的投融资主体，承担了昆明市主要高速公路、铁路和机场相关基础设施建设任务，业务具有很强的区域竞争优势；2023 年，昆明交投营业收入规模显著下降，但因毛利率较低的贸易业务规模压缩，综合毛利率进有所提升

跟踪期内，昆明交投仍是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，承担了昆明市主要高速公路、铁路和机场相关基础设施建设，同时进行相关衍生产业的投融资，业务具有很强的区域竞争优势。昆明交投已经形成四大业务板块，分别为交通产业板块、城镇化产业建设开发板块、物流产业板块及建筑施工板块，具体业务涵盖高速公路、交通场站、

立体停车场等交通类基础设施建设,以及物流园区开发、土地开发、物业开发、工程施工、物资贸易、汽车销售、建材销售及粮食购销等。

表 18: 近年来昆明交投营业收入及毛利率情况

单位: 亿元、%

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物流产业板块:								
物资销售	408.04	89.45	462.03	81.02	255.48	72.57	4.82	19.64
粮食购销	9.71	2.13	32.59	5.71	62.59	17.78	13.64	55.63
交通产业板块:								
高速公路通行费	3.88	0.85	3.35	0.59	3.73	1.06	0.89	3.61
停车费	0.85	0.19	0.79	0.14	0.87	0.25	0.19	0.77
城镇化产业开发板块:								
项目管理费	0.67	0.15	1.06	0.19	--	--	0.01	0.05
物业开发	4.61	1.01	8.80	1.54	1.24	0.35	0.11	0.45
绿色低碳板块:								
汽车销售	13.76	3.02	12.82	2.25	11.42	3.25	4.36	17.77
建筑施工	11.46	2.51	46.18	8.10	13.14	3.73	0.07	0.29
其他:								
其他	3.20	0.70	2.67	0.47	3.57	1.01	0.44	1.79
合计	456.17	100.00	570.29	100.00	352.04	100.00	24.52	100.00
毛利率:								
物资销售	1.32		1.11		1.08		-1.40	
粮食购销	1.80		1.05		0.60		0.61	
高速公路通行费	-1.04		65.68		73.24		76.95	
停车费	1.94		22.11		11.06		-9.59	
项目管理费	83.97		81.83		--		45.62	
物业开发	29.09		-0.51		43.80		48.53	
汽车销售	8.67		8.36		5.68		5.13	
建筑施工	28.87		3.99		4.74		-15.52	
其他	84.82		88.67		61.20		96.22	
综合毛利率	3.21		2.45		2.83		5.59	

资料来源: 昆明交投提供, 远东资信整理

受市场环境因素变化、供需降低的影响, 2023年昆明交投物资销售收入同比大幅下降44.71%至255.48亿元, 这亦导致其营业收入同比下降38.27%至352.04亿元。受益于车流量的恢复, 2023年昆明交投高速公路通行费同比增长11.54%至3.73亿元; 受开项目实施进度延缓的影响, 2023年昆明交投未确认项目管理费收入。昆明交投房地产项目量较少, 项目竣工结算及销售进度对收入影响很大。受房地产市场景气度不佳的影响, 2023年昆明交投物业开发收入下降85.97%至1.24亿元。此外, 受区域房地产景气度不佳的影响, 2023年昆明交投建筑施工收入下降71.54%至13.14亿元。

从毛利率来看, 2023年昆明交投物资销售毛利率较上年变化不大; 高速公路通行费收入毛利率进一步提升; 物业开发业务受当年结转的项目利润水平影响, 毛利率波动较大, 其中2023年为43.80%; 建筑施工业务毛利率变化不大。

总体来看，2023年昆明交投营业收入规模显著下降，但因毛利率较低的贸易业务规模下降，综合毛利率有所提升。

1) 交通产业

昆明交投交通产业主要由子公司昆明交产负责运营，具体详见“四、业务运营/（一）交通产业”。

除昆明交产负责的交通产业以外，昆明交投还负责铁路相关基础设施建设。根据《昆明市人民政府关于市交投公司作为昆明境内铁路建设投融资主体的批复》（昆政复〔2009〕19号），昆明交投受昆明市人民政府委托，作为地方政府参与铁路基础设施建设的投融资主体，专门负责昆明市境内铁路建设资本金和征地拆迁安置资金的筹集工作。昆明交投曾参与沪昆高铁、云桂高铁、昆玉高铁线的征地拆迁工作。截至2023年末，昆明交投在建的铁路相关基础设施项目主要为昆明铁路枢纽扩能改造工程征地拆迁项目（以下简称“昆明铁路枢纽项目”），该项目计划总投资107.52亿元，资金来源为政府资金和公司自筹资金，昆明交投承担的征地拆迁费用未来将作为铁路项目股份。截至2023年末，昆明铁路枢纽项目已投资106.91亿元。此外，2011年1月，为取得建设银行云南省分行牵头的昆明铁路枢纽项目65.00亿元银团贷款，昆明交投与国资营运公司分别将所持有的昆明交产72%的股权（8.00亿股）和18%的股权（2.00亿股）股份质押。截至2024年3月末，上述银团贷款余额为7.91亿元。

2) 城镇化产业开发业务

跟踪期内，昆明交投土地开发业务累计投入资金规模大，资金平衡易受区域上地市场景气度和土地出让规划等因素影响，昆明市土地市场景气度仍低迷，土地开发业务面临的资金平衡压力大；昆明交投在建房地产项目投资规模亦较大，未来面临资本支出压力

为平衡公司基础设施项目建设支出，昆明市政府向昆明交投划拨了昆明市主城中心以及高速公路、铁路、机场等交通工程的沿线及周边多个片区土地资源。昆明交投城镇化产业开发业务板块收入包括一级项目管理费收入及住宅商业等物业开发和销售收入。

①土地一级开发

昆明交投项目管理费收入来自其土地一级开发业务，由子公司昆明市基础设施投资建设有限公司及其下属公司、现代物流集团负责运营。具体包括项目配套土地的征地拆迁、地块平整、路网改造等工程，开发区域遍布昆明市盘龙区、官渡区、西山区、五华区、经济技术开发区、高新技术产业开发区、宜良县、石林县等区域。

昆明交投完成受托整理的土地一级开发后，将相关土地移交至昆明市土地矿产储备中心（以下简称“市土储中心”），由市土储中心进行土地储备，昆明交投即根据完成的委托事项及交付土储中心储备地块，以成本加成的方式（签订土地一级开发委托合同，成本加成比例为：管理费3%、投资回报16%）及时确认收入，并结转相应成本。



截至2024年3月末，昆明交投累计完成并实现出让的土地开发项目主要包括方旺片区、菊花村综合交通枢纽项、苏家村及东站新村项目、创之泰项目、虹桥龙池项目、浮岛智核项目、东白沙河二期剩余土地、云海机械项目、长坡物流园区北区等地块的项目，已完工土地整理面积合计1,636.34亩，总投资合计57.66亿元，累计确认收入2.62亿元，累计已回款57.59亿元。

截至2024年3月末，昆明交投在整理项目主要包括凉亭A片区、凉亭B片区地块、凉亭C片区地块、长坡物流园区、盘龙区中央商务区土地一级开发整理项目、盘龙区大波村城中村改造项目、经开区96201项目等，涉及土地面积2.68万亩。截至2024年3月末，昆明交投在整理项目计划总投资合计466.49亿元，累计已投资172.90亿元，尚需投资307.65亿元。

储备项目方面，截至2024年3月末，昆明交投储备项目28个，主要系东连接线支线片区（官渡辖区）、铁路配地（五华区）、铁路配地（晋宁县）、南亚陆港物流园区、长坡物流园区、白鱼口配置土地项目等，授权开发面积共计13.03万亩，项目储备充足。

表 19：截至 2024 年 3 月末昆明交投土地一级开发在整理项目情况

单位：亿元、亩

科目	计划总投资	已投资	土地面积
凉亭 A 片区	70.00	37.82	908.00
凉亭 B 片区	100.00	5.35	2,951.00
凉亭 C 片区	143.00	4.96	3,593.00
长坡物流园区	87.00	61.91	15,000.00
盘龙区中央商务区土地一级开发整理项目	27.78	38.43	2,692.91
盘龙区大波村城中村改造项目	19.27	18.71	332.03
普照海子片区	18.70	5.11	1,200.00
大桥村项目	0.74	0.60	77.74
合计	466.49	172.90	26,754.68

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

②物业开发

昆明交投房地产开发业务主要包括商品房等市场化项目以及棚改、回迁安置房等政府性项目，主要由子公司昆明交投房地产开发有限公司（以下简称“交投地产”）以及昆明东骏置业有限公司（以下简称“东骏置业”）等负责运营。交投地产具有二级房地产开发资质，其下属子公司具有三级房地产开发资质；东骏置业拥有四级房地产开发资质。2023年及2024年1~3月，昆明交投物业开发业务收入分别为1.24亿元和0.11亿元。

昆明交投的物业开发类型主要为自主开发模式，仅东旭骏城和大波村城中村改造项目与第三方合作代建，主要由昆明交投旗下有9家房地产开发资质子公司自主开发后对外销售其开发的商业物业。截至2024年3月末，昆明交投主要已完工项目合计8个，项目计划总投资100.50亿元，已投入92.73亿元，已竣工面积195.46万平方米，剩余可售面积36.09万平方米，累计确认收入75.54亿元。截至2023年末，昆明交投主要在建房地产项目计划总投资79.59亿元，已投资69.63亿元。截至2023年末，昆明交投无拟建房地产项目。

表 20：截至 2024 年 3 月末昆明交投主要已完工房地产项目情况

单位：亿元、万平方米

序号	项目名称	计划总投资	总可售面积	已售面积	累计确认收入
1	金马腾苑	18.93	31.60	24.20	15.96
2	领东山语	32.48	51.96	37.75	29.06
3	东旭骏城	29.82	21.56	11.91	18.68
4	大波村城中村改造项目	8.60	8.93	10.53	10.74
5	大波村城中村改造项目	10.67	7.71	1.28	1.10
合计		100.50	121.76	85.67	75.54

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

表 21：截至 2023 年末昆明交投主要在建房地产项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	计划总投资	已投资
1	智者山丘	29.89	12.08
2	苏家村及东站新村片区旧城改建项目	27.78	36.42
3	大波村城中村改造项目	19.27	18.62
4	昆明建投芒市项目	2.65	2.51
合计		79.59	69.63

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

3) 物流产业

昆明交投物流园区项目在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定的投资压力；物资销售收入显著下降，存在一定的客户集中度较高的风险，亦须关注下游客户的信用资质变化情况

昆明交投物流产业板块现有长坡泛亚国际物流园、金马粮食物流园等在建物流园区，包括现代物流集团、昆交投供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）、金马公司、良田公司、港鑫物流等 5 家商贸物流企业，涉及物流园区开发与运营、仓储运输与城市配送、供应链管理与服务、粮食转运等多个具体业务板块，服务省内外数千家客户，具备了打造集物流开发、园区综合管理、物流产业自营、物流配套服务（物流信息、物流金融）为一身的区域性物流产业运营商。

①物资贸易

昆明交投大宗商品贸易产品主要为电解铜、锌锭、铝锭、天然橡胶和钢材等，主要由昆明交投子公司供应链公司以及建材公司负责运营。昆明交投物资贸易主要采取以销定购模式，在签订销售合同的同时与货物供应商签订同等品种数量的贸易采购合同，这种模式获利空间有限，存在毛利率偏低的情况。因在确定销售后进行采购，这种模式周转较快，不以低价囤货高价卖出作为盈利模式，能够有效减少存货积压对资金的占用，避免价格的波动风险，防止购销产品价格波动对利润的影响，但是盈利空间非常有限。另需要关注的是，供应链公司存在部分先货后款模式的销售客户，包括深圳正威控股集团有限公司（以下简称“正威控股”）等，供应链公司给予客户的信用周期为一般为 45~60 天。从贸易品



种看，昆明交投物资贸易仍以供应链公司负责的电解铜、锌锭、铝锭贸易为主，也包括棉花、白砂糖等农产品。

2023 年，受到国际市场环境影响，国内物资贸易存在波动，供需降低，昆明交投实现物资贸易收入 255.48 亿元，同比下降 44.71%；毛利率 1.08%，同比变动不大。2023 年，昆明交投前五大供应商分别为保山永昌商贸有限公司、鸿云供应链有限责任公司、云南纵览供应链管理有限公司（民营企业）、浙江沐番供应链管理有限公司（民营企业）和云南盛荣物流科技有限公司（民营企业），合计采购金额占当期采购总金额的 25.26%。同期，昆明交投前五大客户分别为广东克盈国际贸易有限公司（民营企业）、广东宇逸新材料有限公司（民营企业）、四川中宏国瑞科技有限公司、广州固金贸易有限公司（民营企业）和中铜矿业（广东）有限公司（民营企业），合计销售金额占当期销售总金额的 27.10%。

2023 年，受经济环境的影响，供应链公司业务回款有所下滑，收回少量应收账款。供应链公司已成立应收账款工作专班，确定责任领导和责任人，根据客户的信用状况、还款能力和经营情况等因素，将客户分为不同类别，制定“一债一策”并针对不同类别的客户采取不同的清收措施，对于不同类型的应收账款客户分别采取发《催收函》《律师函》和直接诉讼三种方式加强催收；2023 年底，公司应收账款中对广东宇逸新材料有限公司、广州固金贸易有限公司、中铜矿业资源有限公司和中铜矿业（广东）有限公司应收账款合计 28.14 亿元；供应链公司对中铜矿业资源有限公司、中铜矿业（广东）有限公司、中铜矿业（天津）有限公司、贵州国际商品供应链管理有限公司、中钢国际货运广东有限责任公司等部分下游客户已经提起诉讼，目前处于诉前调解阶段。2024 年供应链公司计划催收 12.08 亿元，需关注款项催收情况。需要关注的是近两年昆明交投前五大客户中的中铜矿业资源有限公司、中铜矿业（天津）有限公司、中铜矿业（广东）有限公司均隶属于正威控股。正威控股位列 2022 年世界 500 强第 76 名，但已被采取限制消费措施并存在法院裁定强制执行的情况，昆明交投存在一定的贸易款项回收风险。

②粮食购销

昆明交投粮食购销业务运营主体为良田公司和金马公司，二者于 2022 年归入现代物流集团旗下。良田公司系于 2004 年由昆明市粮食局凉亭转运站通过改制创立的公司，业务涉及粮食中转加工、仓储及停车服务等，业务主要集中于云南省范围内，粮食品种包括大米、面粉、油脂、大豆、包谷等。金马公司成立于 2011 年，注册资本 7.53 亿元，经营范围包括昆明粮食转运中心项目投资建设、国内贸易以及物资供销等，粮食品种包括玉米、稻谷、大米等。采购方面，昆明交投结算方式以现款现货为主，部分合作紧密供应商可提供赊销，在采购旺季也有部分预付款项方式。在采用预付款项方式采购的情况下，昆明交投预付金额一般占合同金额的比例不超过 30%，结算周期不超过 1 个月。销售方面，昆明交投的粮食购销业务按“以需定销、以销订采”的经营原则，根据市场需求采购适合的产品，再根据客户的需求进行配送。销售端的粮食深加工企业和大宗贸易商结算均以赊销为主，账期不超过 3 个月，到期后以现金方式结算，终端流通超市等小型零售客户均以现金方式结算。2023 年及 2024 年 1~3 月，昆明交投粮食购销业务收入分别为 62.59 亿元和 13.64 亿元，其中 2023 年同比增长 92.04%，主要系加大业务拓展所致。



③物流园区建设

在建项目方面，昆明交投在建项目主要为中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目（以下简称“港鑫汽车城一期项目”）及昆明凉亭粮食转运站迁建建设项目（以下简称“粮食转运站项目”），其中港鑫汽车城一期项目涉及总投资13.47亿元，截至2023年末已投资6.65亿元。港鑫汽车城一期项目的建设周期为2019年至2026年，建设内容主要为2S店、办公楼、汽车主题酒店、综合服务中心、仓储物流、停车场及充电桩等，未来收入主要为物业销售收入及运营收入等。粮食转运站项目总用地面积21.47万平方米，总建筑面积16.96万平方米，总投资12.51亿元，分两期投资，项目建设期约3年，截至2023年末已投资6.04亿元。项目建成后，粮食转运站运营业务种类较多，收入来源包括中转装卸配送收入、站台仓库及配送中心储存收入、楼房仓保管收入、粮食交易信息中心租金、粮油交易信息中心停车费、粮油贸易收益、物流交易服务费、车间租金等。目前昆明交投物流园区项目因处于在建阶段，仅实现少量收入。

拟建项目方面，港鑫物流计划开发昆明城市消费品物流生态链项目（以下简称“生态链项目”）、云南港鑫国际汽车城一期建设项目（以下简称“汽车城一期项目”）及云南港鑫国际汽车城二期建设项目，涉及总投资金额分别为31.76亿元、10.89亿元及2.45亿元。但上述拟建项目目前面临投资计划调整的事项，未来项目推进有待观察。

4) 绿色低碳业务

昆明交投的绿色低碳业务实际为物资贸易及建筑施工业务，主要由子公司昆明交产负责运营，具体详见“四、业务运营”。

（三）管理及战略

2023年8月18日，昆明交投发布《昆明市交通投资有限责任公司关于公司董事、总经理以及法定代表人发生变动的公告》，免除雷升途担任的公司董事长、法定代表人职务，选举马东山为董事长、法定代表人；解除金炜总经理职务，聘任马东山为总经理。2023年10月11日，昆明交投发布《昆明市交通投资有限责任公司关于公司聘任财务总监的公告》，聘任李晨晟为财务总监。跟踪期内，昆明交投在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，但组织结构有所变化（最新组织结构图详见附录1）。2023年，昆明交投内部部门设置有所调整，原有的绿色低碳事业部和现代物流事业部撤销，部门职能主要由子公司承接；新增资源管理部和资产管理部；董事会下原战略与可持续发展委员会、投资与决策咨询委员会合并为战略与投资委员会，新增审计委员会和提名委员会。

（四）财务分析

本次评级以昆明交投提供的2021~2023年审计报告及2024年一季度未经审计合并财务报表作为财务分析基础，其中审计报告均由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具，审计意见均为标准无保留。

跟踪期内昆明交投有息债务规模存在一定波动，但整体财务杠杆水平持续攀升，且有息债务趋于短期化，加之自身可动用货币资金仍有限，面临的流动



性压力大；昆明交投资产仍集中于高速公路路产、往来款、土地整理及其他各类项目沉淀的成本、股权投资等资产，整体资产流动性仍较弱，且受限资产规模较大；此外，昆明交投新增对滇池投资较大规模的拆借款，部分应收账款亦存在回收风险。跟踪期内昆明交投营业收入规模及资产获利能力均显著下降，且盈利对政府补助依赖度很高

资本结构

2023年末昆明交投所有者权益为769.17亿元，同比增长0.88%，主要系2023年5月收到昆明市国资委4.20亿元增资（计入“资本公积”科目）及盈利积累所致。从构成来看，昆明交投所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。截至2023年末，昆明交投实收资本仍为122.46亿元，资本公积增至381.03亿元；同期末，未分配利润同比增加4.75%至124.70亿元，少数股东权益同比下降2.15%至133.76亿元。2024年3月末，昆明交投所有者权益微增0.08%至769.75亿元，结构较年初变化不大。

交通运输行业属于资本密集行业，昆明交投的高速公路、公交场站、公共停车场和物流园等需要较大的资本投入，故昆明交投负债规模持续扩大。2023年末昆明交投负债总额为1,146.04亿元，同比增长7.44%，主要系子公司补充运营资金需求而新增短期借款、发行短期融资券，以及拆借入资金导致其他应付款上升所致。

昆明交投流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债构成，但受区域融资环境等因素的影响，近年来流动负债占比上升趋势明显。截至2023年末，昆明交投流动负债占总负债的比例较上年末提升4.55个百分点至60.93%。具体来看，截至2023年末，昆明交投短期借款同比增长47.55%至110.00亿元，其中保证借款88.48亿元，信用借款为9.71亿元；同期末，昆明交投其他应付款同比增加20.78%至241.32亿元，主要系与昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司、昆明市土地矿产储备中心等区域国资公司或政府单位的往来款，也包括土储中心提前返还的土地开发成本、保证金及押金等；同期末，昆明交投应付票据同比下降41.82%至41.57亿元，应付账款同比增加58.34%至49.52亿元，其中应付账款增加主要系票据结算减少所致；同期末，昆明交投一年内到期的非流动负债同比下降5.81%至125.16亿元，主要系部分融资租赁债务进行重组安排所致；同期末，昆明交投其他流动负债同比增加50.26%至107.86亿元，主要系新发行较多的私募债（“23昆交D1”、“23昆交D2”）及中期票据（“23昆交MTN01”~“23昆交MTN03”）所致。

昆明交投非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。昆明交投长期借款包括银行借款、信托借款等，2023年末同比增加16.21%至207.02亿元，主要系置换债券、项目贷款增加所致，其中信用借款为13.26亿元。昆明交投应付债券包括中期票据、非定向债务融资工具（PPN）、公司债等，2023年末同比下降42.40%至67.36亿元，主要系“18昆交产MTN001”、“20昆交产MTN001”和“22昆交G1”等到期兑付或银团贷款置换所致。昆明交投长期应付款主要为融资租赁款、转贷款以及专项应付款，2023年末同比增加4.19%



至161.90亿元；2023年末昆明交投长期应付款中包括73.71亿元专项应付款，主要是五条铁路征地拆迁债务分摊资金（9.71亿元）、昆明铁路枢纽西客站项目（21.80亿元）等。

2024年3月末，昆明交投其他应付款较年初上升24.64%至300.78亿元，主要系昆明市土地矿产储备中心的往来款；流动负债较年初上升3.04%至719.53亿元，长期借款较年初增加4.12%至215.55亿元，总负债较年初增加2.85%至1,178.65亿元。

表 22：近年来昆明交投所有者权益和负债构成情况

单位：亿元、%

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	60.77	5.99	74.55	6.99	110.00	9.60	123.64	10.49
应付票据及应付账款	67.63	6.67	102.71	9.63	91.08	7.95	66.60	5.65
其他应付款	132.32	13.05	199.81	18.73	241.32	21.06	300.78	25.52
一年内到期的非流动负债	101.06	9.97	132.88	12.46	125.16	10.92	123.39	10.47
其他流动负债	54.88	5.41	71.78	6.73	107.86	9.41	88.40	7.50
流动负债合计	428.13	42.23	601.34	56.38	698.28	60.93	719.53	61.05
长期借款	214.54	21.16	178.14	16.70	207.02	18.06	215.55	18.29
应付债券	170.57	16.82	116.95	10.96	67.36	5.88	67.36	5.72
长期应付款	173.98	17.16	155.40	14.57	161.90	14.13	164.32	13.94
非流动负债合计	585.70	57.77	465.33	43.62	447.76	39.07	491.24	41.68
负债合计	1,013.83	100.00	1,066.67	100.00	1,146.04	100.00	1,178.65	100.00
实收资本	122.46	16.37	122.46	16.06	122.46	15.92	122.46	15.91
资本公积	377.59	50.46	377.63	49.53	381.03	49.54	381.03	49.50
未分配利润	109.30	14.61	119.05	15.62	124.70	16.21	125.76	16.34
归属于母公司所有者权益合计	615.06	82.19	625.73	82.07	635.40	82.61	636.46	82.68
少数股东权益	133.24	17.81	136.70	17.93	133.76	17.39	133.29	17.32
所有者权益合计	748.29	100.00	762.42	100.00	769.17	100.00	769.75	100.00

资料来源：昆明交投 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未审计财务报表，远东资信整理

有息债务方面，昆明交投融资渠道包括银行借款、发行债券、融资租赁借款等，2023 年末总债务同比增加2.91%至743.73亿元。近年来昆明交投债务短期化趋势明显，其短期债务占比由2021末的34.55%持续提升至2023年末的51.12%。从融资成本来看，2023年末，昆明交投短期借款利率区间（除个别特殊贷款）约为3.3%~6.90%，长期借款利率区间（除浮动利率外）约为3.20%~9.00%⁵，债券发行利率区间约为4.50%~7.60%。近年来，昆明交投通过流贷滚动、项目贷款续借、债券借新还旧等方式进行债务滚续，但因其债务规模较大，整体偿债压力依然较大。截至2023年末，昆明交投资产负债率及总债务资本化比率分别为59.84%及49.16%，均较上年末略有所上升。

表 23：近年来昆明交投有息债务及财务杠杆情况

单位：亿元、%、倍

⁵ 也包括一笔对中意资产管理有限责任公司的 4.39 亿元借款，借款期限为 2023 年 6 月至 2024 年 11 月，利率为 18.00%。



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期借款	60.77	74.55	110.00	123.64
应付票据	41.83	71.44	41.57	20.59
一年内到期非流动负债	101.06	132.88	125.16	123.39
短期流动负债（有息部分）	54.88	70.71	103.48	88.40
短期债务	258.55	349.58	380.21	356.03
长期借款	214.54	178.14	207.02	215.55
应付债券	170.57	116.95	67.36	67.36
长期应付款（有息部分）	88.86	74.23	88.19	87.66
其他非流动负债	15.86	3.79	0.95	0.96
长期债务	489.84	373.12	363.52	371.53
总债务	748.38	722.71	743.73	727.56
资产负债率	57.53	58.32	59.84	60.51
总债务资本化比率	50.00	48.66	49.16	48.59
长短期债务比	1.89	1.07	0.96	1.04

资料来源：昆明交投 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未审计财务报表，远东资信整理

总体来看，跟踪期内昆明交投有息债务规模存在一定波动，但整体财务杠杆水平持续攀升，有息债务规模较大且短期化趋势明显，整体债务偿付及接续压力较大。

资产质量

近年末昆明交投总资产持续增长，其中2023年末同比增长4.71%至1,915.21亿元，主要来自流动资产的增长。

昆明交投流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2023年末公司货币资金同比减少52.36%至20.34亿元，主要系偿付债务所致，且其中受限货币资金17.63亿元，主要系信用保证金及票据保证金，也包括0.73亿元冻结资金。昆明交投应收账款主要由土地一级开发、建筑施工和物资贸易业务产生，2023年末同比增长55.59%至107.26亿元，主要系新增应收中铜矿业（广东）有限公司、广东宇逸新材料有限公司等账款金额较大所致；2024年3月末昆明交投前五大债务人分别为中铜矿业（广东）有限公司（8.44亿元）、广东宇逸新材料有限公司（7.63亿元）、广州固金贸易有限公司（6.64亿元）、中铜矿业资源有限公司（5.43亿元）及曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司（5.07亿元）。其中广东宇逸新材料有限公司及广州固金贸易有限公司均为民营企业，存在款项回收风险。昆明交投预付款项主要为预付保山永昌商贸有限公司、兰州新区化工商贸有限公司的贸易货款，2023年末同比下降24.78%至32.55亿元，2024年3月末进一步降至31.59亿元。昆明交投其他应收款主要系与区域内其他国有企业的往来款及拆借款，也包括经审计部门审定的土地一级开发项目支出、保证金和职工备用金等，2023年末及2024年3月末分别为253.07亿元及278.70亿元，其中2023年末同比增加23.70%主要系增加了对昆明滇池投资有限责任公司（以下简称“滇池投资”）18.91亿元往来款及借款所致。需要关注的是滇池投资已出现票据逾期及融资租赁逾期，企业信用中出现关注类及不良类借款，相关款项回收需关注。2024年3月末，昆明交投对滇池投资的其他应收款增至20.61亿元。昆明交投存货主要系土地一级开发成本、片区综合整治成本、待开发土地、项目成本等，2023年末同比微增1.00%至350.89亿元，其中土地一级开发收益权

微增0.44%至206.74亿元。昆明交投其他流动资产主要系片区综合整治成本投入，随着综合整治项目进度的推进，规模呈增长态势，2023年末及2024年3月末分别为164.56亿元及177.02亿元。2023年末及2024年3月末，昆明交投流动资产分别为928.99亿元及962.00亿元，主要来自应收贸易款及往来款的增加。

表 24：近年来昆明交投资产构成情况

单位：亿元、%

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	70.13	3.98	42.68	2.33	20.34	1.06	18.32	0.94
应收账款	54.02	3.07	68.94	3.77	107.26	5.60	108.99	5.60
预付款项	35.43	2.01	43.28	2.37	32.55	1.70	31.59	1.62
其他应收款	201.16	11.42	204.59	11.19	253.07	13.21	278.70	14.31
存货	343.08	19.47	347.41	18.99	350.89	18.32	347.29	17.83
其他流动资产	136.34	7.74	151.29	8.27	164.56	8.59	177.02	9.09
流动资产合计	849.34	48.20	866.62	47.38	928.99	48.51	962.00	49.39
其他权益工具投资	176.79	10.03	189.56	10.36	194.56	10.16	194.56	9.99
长期股权投资	178.25	10.12	178.68	9.77	174.40	9.11	174.40	8.95
固定资产	130.77	7.42	130.52	7.14	130.82	6.83	129.53	6.65
在建工程	214.80	12.19	225.86	12.35	233.10	12.17	234.41	12.03
其他非流动资产	172.20	9.77	192.21	10.51	209.45	10.94	209.71	10.77
非流动资产合计	912.78	51.80	962.47	52.62	986.22	51.49	985.92	50.61
资产总计	1,762.13	100.00	1,829.09	100.00	1,915.21	100.00	1,947.92	100.00

资料来源：昆明交投 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未审计财务报表，远东资信整理

昆明交投非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程、其他非流动资产等构成。2023年末昆明交投其他权益工具投资主要系对云南机场集团（140.43亿元）、昆明市城市综合交通枢纽有限公司（23.23亿元）的股权投资，且较2022年末净增加5.00亿元，主要来自新增对昆尚高速公司的投资。需要关注的是云南机场集团近年来连续亏损⁶，但由于昆明交投其他权益工具投资是以公允价值计量，相关账面价值未发生变化。昆明交投长期股权投资主要系对昆明高速公司、昆明中北公交有限责任公司、昆尚高速公司的投资，跟踪期内金额变化不大。昆明交投的固定资产主要由公路资产构成，近年来金额变化不大。昆明交投的在建工程主要系昆明铁路枢纽改扩建工程、贵昆路城区段工程、昆明市综合交通国际枢纽项目、中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目等，跟踪期内随项目建设投入而增加。昆明交投其他非流动资产主要系其承接的基础设施项目。跟踪期内，随着昆明交投承接项目量的增加，其他非流动资产呈增长态势；其中2023年末同比增长8.97%至209.45亿元，增长主要来自禄大公路回购项目的增加。2023年末及2024年3月末，昆明交投非流动资产分别为986.22亿元及985.92亿元。

截至2024年3月末，昆明交投受限资产合计300.48亿元，占资产总额的15.43%，主要为受限货币资金11.26亿元，以及用于抵押或质押的存货9.41亿元、固定资产36.62亿元、投资性房地产19.49亿元、在建工程36.45亿元、其他流动资产16.46亿元、长期股权投资

⁶ 2021~2023 年云南机场集团分别净亏损 9.36 亿元、17.93 亿元及 10.48 亿元。

22.71亿元及其他权益工具投资140.75亿元。公司受限资产规模较上年末增加较快，主要系其他权益工具投资中对云南机场集团的所持股份质押取得借款所致。

总体来看，跟踪期内，昆明交投资产规模持续增长，但资产主要系沉淀的项目投资、土地开发成本、往来及拆借款、股权投资等，整体资产流动性依然较弱。

盈利能力

随着物资销售业务收入规模的下降，2023年昆明交投营业收入有所下降，综合毛利率微增至2.83%。

期间费用方面，随着业务规模的扩大，2023年昆明交投期间费用同比下降32.97%至9.84亿元，主要系部分债务重组之后利息费用下降所致；同期昆明交投期间费用率为2.80%。昆明交投其他收益仍系政府补助，2023年为12.32亿元。此外，2023年昆明交投出现信用减值损失4.65亿元，主要系对应收账款部分客户及账龄组合计提减值准备所致。2023年昆明交投营业利润及净利润分别为7.28亿元及6.38亿元，均较上年有所下降。

表 25：近年来昆明交投盈利情况

单位：亿元、%

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	456.17	570.29	352.04
营业成本	441.52	556.29	342.09
销售费用	1.50	1.40	1.28
管理费用	2.41	2.49	2.18
财务费用	8.80	10.76	6.33
其他收益	18.11	16.41	12.32
营业利润	17.87	14.68	7.28
利润总额	17.85	14.59	7.18
净利润	16.77	13.71	6.38
毛利率	3.21	2.45	2.83
期间费用率	2.79	2.58	2.80
总资产报酬率	1.61	1.37	0.76
净资产收益率	2.26	1.81	0.83

资料来源：昆明交投 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

从盈利指标来看，2023年昆明交投总资产报酬率及净资产收益率均有所下降，其中总资产报酬率由上年的1.37%降至0.76%，净资产收益率由上年的1.81%降至0.83%。

总体来看，跟踪期内昆明交投营业收入规模及资产获利能力均显著下降，且盈利对政府补助依赖度很高。

现金流

经营活动现金流方面，2023年昆明交投经营活动现金流入同比下降42.02%至415.65亿元，主要系贸易业务收缩后销售商品、提供劳务收到的现金同比下降41.78%至363.08亿元所致。同期，昆明交投收到其他与经营活动有关的现金亦同比下降41.71%至52.53亿元，



主要系向其他昆明市属国资企业拆借入资金下降所致。同期，昆明交投购买商品、接受劳务支付的现金下降37.10%至368.98亿元，经营性现金净流入同比下降94.52%至5.20亿元。

投资活动现金流方面，2023年昆明交投投资活动现金流入仅为0.84亿元，投资活动现金流出39.33亿元，主要系支付滇池投资借款所致。同期昆明交投投资活动现金净流出38.49亿元。

筹资活动现金流方面，2023年昆明交投筹资活动现金流入同比增加19.57%至366.17亿元，主要系加大了债券等融资力度所致；偿还债务支付的现金同比下降13.74%至281.79亿元，主要系部分有息债务重组安排所致。同期昆明交投筹资活动现金净流入23.75亿元。

表 26：近年来昆明交投现金流情况

单位：亿元

科目	2021 年	2022 年	2023 年
销售商品、提供劳务收到的现金	520.57	623.59	363.08
收到其他与经营活动有关的现金	54.25	90.12	52.53
经营活动现金流入小计	575.22	716.85	415.65
购买商品、接受劳务支付的现金	496.32	586.65	368.98
支付其他与经营活动有关的现金	45.88	29.22	37.10
经营活动现金流出小计	550.36	621.88	410.45
经营活动产生的现金流量净额	24.86	94.98	5.20
投资活动现金流入小计	6.71	1.92	0.84
投资活动现金流出小计	31.55	28.09	39.33
投资活动产生的现金流量净额	-24.84	-26.17	-38.49
筹资活动现金流入小计	236.48	306.23	366.17
筹资活动现金流出小计	267.90	410.23	342.42
筹资活动产生的现金流量净额	-31.42	-104.00	23.75

资料来源：昆明交投 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

整体看，跟踪期内昆明交投项目投资进度虽有所放缓，但因拆借资金，导致投资活动现金净流出较多，加之经营活动现金流表现不佳，非筹资性现金流无法为债务偿付提供支撑，整体资金平衡依赖外部筹资。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2023年末昆明交投流动比率及速动比率均有所下降，主要系债务短期化所致；其中流动比率较上年末下降11.08个百分点至133.04%，速动比率较上年末微降1.02个百分点至78.13%。考虑到昆明交投资产负债中存货主要为沉淀的土地开发成本，实际周转速度较慢，加之其他应收款收回时间存在较大不确定性，其流动资产对流动负债的实际覆盖程度低于账面反映。2024年3月末，昆明交投货币资金/短期债务仅为0.05倍，加之受限货币资金较多，实际可动用资金余额仍有限，面临很大的短期债务偿付压力。长期偿债能力方面，2023年昆明交投总债务/EBITDA进一步升至45.78倍，EBITDA利息保障倍数降至0.38倍，偿债压力持续扩大。

表 27：近年来昆明交投偿债能力情况



单位：亿元、%、倍

科目	2021 年	2022 年	2023 年
总债务	748.38	722.71	743.73
EBITDA	32.36	26.09	16.25
流动比率	198.38	144.12	133.04
速动比率	109.97	79.15	78.13
经营现金流动负债比	5.81	15.79	0.74
EBITDA利息保障倍数	0.79	0.76	0.38
总债务/EBITDA	23.13	27.70	45.78

资料来源：昆明交投 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

外部支持方面，2023年昆明交投获得政府补助12.31亿元，计入“其他收益”，另有1.72亿元铁路债补贴，计入“专项应付款”。此外，昆明交投获得4.20亿元资金注入，计入“资本公积”。跟踪期内，昆明交投仍是昆明市属最大的高速公路、铁路、机场等重大交通类基础设施建设及相关衍生产业发展的投融资主体，承担了昆明市主要高速公路、铁路和机场相关基础设施建设任务，在土地资源分配、财政补贴、资产划拨等方面获得昆明市政府的支持。截至2024年3月末，昆明市国资委持有昆明交投90.00%股权，亦为昆明交投实际控制人，对昆明交投的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权。考虑到昆明交投若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展或区域融资环境造成极为严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

截至2024年3月末，昆明交投共计获得金融机构授信883.39亿元，已使用额度525.07亿元，剩余未使用额度358.32亿元，仍有一定的融资弹性空间。此外，近年来昆明交投成功发行多期公司债、超短期融资券、中期票据和定向工具等，直接融资渠道畅通。

截至2024年3月末，昆明交投对外担保余额为217.21亿元，担保比率为28.22%，担保对象全部系区域内国有企业，但担保金额较大，且被担保对象区域集中度高，仍存在一定代偿风险。

（五）其他重大事项

1) 票据承兑逾期情况

根据上海票据交易所票据信息披露平台数据，截至2024年4月末，昆明交投商业承兑汇票逾期规模19,445.00万元，主要系工程建设、供应链贸易等业务经营过程中发生的商票逾期。截至2024年5月末，昆明交投已承兑18,445.00万元；剩余承兑汇票逾期规模仅余1,000.00万元，主要系供应商未按照采购合同发货，昆明交投无承兑义务。

2) 有息债务逾期情况

截至2023年末昆明交投逾期金额超过1,000.00万元的债务有8笔，其中6笔属于昆明交产合并范围内子公司逾期（详见前文描述），剩余2笔情况如下：

表 28：截至 2023 年末昆明交投逾期金额超过 1,000 万元的债务情况（除了昆明交产 6 笔）

单位：万元



序号	债权人	债务人名称	逾期金额	逾期类型	逾期原因	截至 2023 年 末未偿还余 额	处置进展及 未来处置计 划
1	中国农业发展银行昆明市官渡区支行	云南昆交投供应链管理有限公司	30,000.00	本金	正在进行贷款重组	30,000.00	2024 年 2 月 27 日已完成重组
2	云投商业保理（深圳）有限公司	昆明交投城市投资发展集团有限公司	6,000.00	本金	存在短期流动资金压力	6,000.00	已于 2024 年 3 月 12 日结清

资料来源：昆明交投公告，远东资信整理

3) 作为担保方的债务逾期情况

截至2024年5月末，昆明交投担保逾期债务金额合计4.44亿元，主要系子公司的融资租赁等类型借款逾期，而昆明交投作为担保方所致。其中，大部分已明确债务重组方案，或已初步拟定重组计划，少部分仍在商讨调整还款方案。

4) 被执行及被限制消费的情况

截至2024年5月末，昆明交投存在2起被纳入被执行人名单案件，为前述担保逾期事项所致，合计执行标的金额为4.68亿元；存在2起法定代表人被限制高消费的案件，根据昆明交投提供的说明，上述被执行和限制消费事项主要系下属子公司债务逾期所致；部分逾期债务已结清，已向法院申请解除被执行及限制高消费状态；剩余部分已签署展期协议，追加增信措施，待增信措施到位后申请解除被执行及限制高消费状态。

5) 债务履约情况

根据昆明交投提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：5301010001008031），截至2024年5月29日，昆明交投本部已结清信贷信息中，存在3笔关注类中长期借款，金额合计650.00万元；存在3笔关注类保函垫款，合计43,900.83万元；均显示最后一次还款为正常还款；根据昆明交投提供说明，上述已结清借款列入关注类原因主要为系统错误认定或借款置换。未结清信贷信息中存在关注类中长期借款290,953.92万元，最近一次还款均为正常还款，无本息逾期；存在关注类银行保函96,099.17万元；根据昆明交投提供说明，上述未结清借款列入关注系调整还款计划、贷款置换或以往部分利息逾期（已结清）所致，部分借款已调整还款计划，剩余部分尚未到期；保函被列入关注系前期部分保函通过垫款方式结清，余额无风险敞口。昆明交投作为保证人/反担保人的其他借贷交易形成的关注类金额1,044,668.76万元、不良类金额36,016.42万元；逾期本息金额合计54,407.19万元；根据昆明交投提供的说明，上述部分担保债务列为关注或不良类系展期或出现逾期所致；已逾期担保债务中部分已结清解决或协商达成解决方案（尚未签署协议），部分尚在协商解决。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530000MA6K7MT41K），截至2024年6月5日，昆明交投子公司供应链公司本部已结清信贷信息中，存在2笔关注类短期借款90,000.00万元、3笔不良类短期借款22,000.00万元，均显示最后一次还款为正常还款；关注或次级类信用证/承兑汇票垫款90,638.31万元；根据昆明交投提供说明，上述已结清借款列入关注类原因主要为借新还旧；信用证/承兑汇票垫款列入关注或次级类主



要系逾期所致。未结清信贷信息中存在关注类中长期借款63,000.00万元、关注类短期借款191,894.61万元、不良类中长期借款8,750.00万元，最近一次还款均为正常还款，余额无本息逾期；根据昆明交投提供说明，上述未结清借款列入关注或不良类主要系以往出现部分利息逾期（已结清）所致，尚未到期。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530112568841443Q），截至2024年6月5日，昆明交投子公司现代物流集团本部已结清信贷记录中，存在1笔关注类短期借款600.00万元，显示最后一次还款为正常还款；根据昆明交投提供说明，上述已结清借款列入关注类主要系逾期所致。未结清信贷信息中存在关注类中长期借款14,666.08万元，最近一次还款均为正常还款，无本息逾期；根据昆明交投提供说明，上述未结清借款列入关注类系以往出现部分利息逾期（已结清）所致，尚未到期。现代物流集团作为保证人/反担保人的其他借贷交易形成的不良类金额833.33万元；逾期本息金额合计408.60万元；根据昆明交投提供说明，上述担保债务被列入关注类系逾期所致。

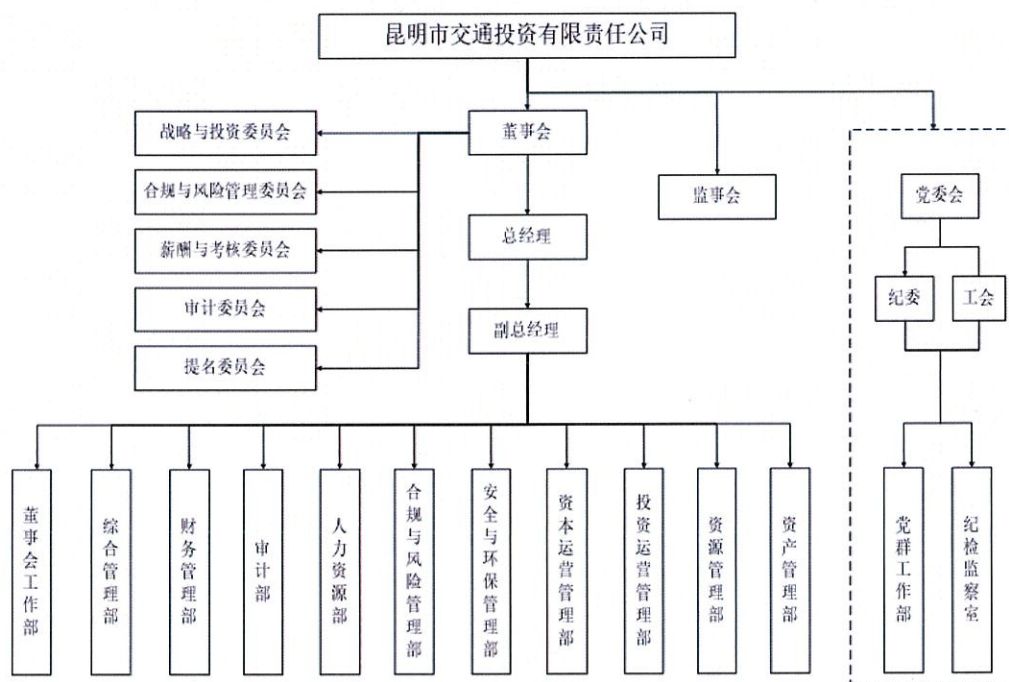
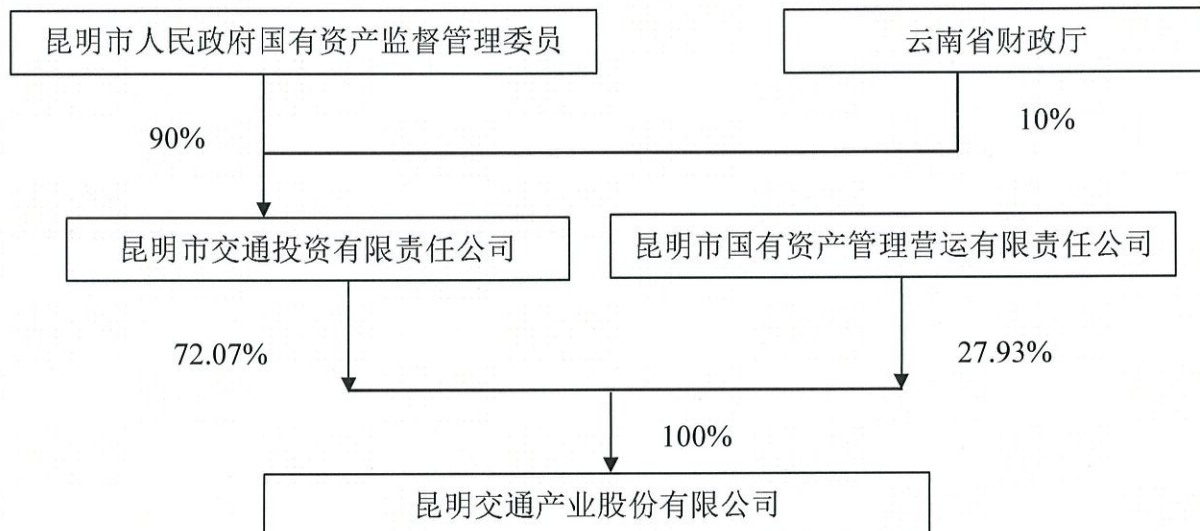
根据公开信息查询，昆明交投无公开债务违约记录。

综上，远东资信维持昆明市交通投资有限责任公司的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

十、评级结论

综上所述，远东资信维持昆明交通产业股份有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“20 昆交 G1”和“19 昆交 05”信用等级为AAA。

附录 1 昆明交产及昆明交投股权结构图、昆明交投组织架构图 (截至 2024 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附录 2 2023 年末昆明交产合并范围子公司情况

序号	子公司名称	持股比例 (%)
1	昆明绕城高速公路开发有限公司	100.00
2	昆明高海公路建设投资开发有限责任公司	81.50
3	昆明黄马高速公路有限公司	70.21
4	昆明交通场站开发运营有限公司	64.41
5	昆明空港冷链物流产业股份有限公司	70.00
6	云南长水机场北高速公路有限责任公司	56.59
7	昆明市智慧停车建设运营有限公司	65.00
8	昆明低碳投资集团有限公司	50.00

资料来源：公司 2023 年审计报告，远东资信整理



附录 3 截至 2023 年末昆明交产对外担保情况

担保对象	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
云南洲际班列物流有限责任公司	700.00	2023/3/30	2024/2/29
云南云智城市服务有限责任公司	8,500.00	2023/10/18	2024/10/17
昆明元朔建设发展有限公司	112,828.20	2020/3/2	2035/3/2
昆明元朔建设发展有限公司	25,000.00	2015/8/25	2025/8/24
昆明元朔建设发展有限公司	25,000.00	2015/9/14	2025/9/13
昆明元朔建设发展有限公司	25,000.00	2015/9/25	2025/9/24
昆明元朔建设发展有限公司	198,500.00	2022/9/28	2042/9/27
昆明发展投资集团有限公司	6,000.00	2023/3/10	2024/3/9
昆明发展投资集团有限公司	30,000.00	2023/3/14	2024/3/14
昆明东南绕城高速公路开发有限公司	46,859.65	2016/1/19	2036/1/19
昆明东南绕城高速公路开发有限公司	6,400.00	2023/5/6	2024/5/6
昆明金马粮食物流有限公司	3,000.00	2023/5/5	2024/5/4
昆明金马粮食物流有限公司	5,000.00	2023/7/19	2024/7/18
昆明金马粮食物流有限公司	1,000.00	2023/12/26	2024/12/26
昆明交投城市投资发展集团有限公司	69,984.03	2023/6/28	2028/6/28
昆明交投城市投资发展集团有限公司	800.00	2023/10/10	2025/10/9
昆明交投城市投资发展集团有限公司	18,000.00	2023/8/4	2024/8/3
云南昆交投供应链管理有限公司	6,000.00	2023/9/15	2024/9/11
云南昆交投供应链管理有限公司	28,000.00	2023/9/27	2024/9/11
云南昆交投供应链管理有限公司	30,000.00	2023/12/25	2024/12/25
昆明金马粮食物流有限公司	4,680.00	2015/9/14	2027/9/13
云南港鑫汽车物流开发有限公司	9,790.00	2022/6/29	2027/6/27
云南港鑫汽车物流开发有限公司	13,000.00	2023/9/27	2026/9/26
合计	674,041.88		

资料来源：公司 2023 年审计报告，远东资信整理

附录 4 昆明交产主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额	909.88	869.05	848.96	814.86
所有者权益	374.42	384.77	404.88	405.32
短期债务	125.17	166.23	139.92	--
长期债务	348.93	236.09	211.61	--
总债务	474.11	402.31	351.53	--
营业收入	74.43	65.13	44.47	5.65
利润总额	10.81	6.29	4.66	1.31
净利润	10.48	6.28	3.91	1.31
EBITDA	20.09	13.93	10.38	--
经营性净现金流	22.94	83.60	33.31	6.82
财务指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
应收账款周转次数(次)	2.76	2.26	1.59	--
存货周转次数(次)	1.93	1.63	1.08	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.05	--
现金收入比	112.85	107.32	105.93	37.17
营业利润率	14.47	9.75	10.62	23.23
总资产报酬率	1.78	1.47	1.03	--
净资产收益率	2.84	1.65	0.99	--
长期债务资本化比率	48.24	38.03	34.32	--
总债务资本化比率	55.87	51.11	46.47	--
资产负债率	58.85	55.73	52.31	50.26
流动比率	207.58	132.34	126.43	126.24
速动比率	179.10	112.16	85.53	84.82
经营现金流流动负债比	13.54	36.06	15.79	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.90	0.65	0.62	--
总债务/EBITDA(倍)	23.60	28.88	33.88	--

资料来源：公司 2021~2023 年度审计报告及 2024 年一季度未审计财务报表，远东资信整理

附录 5 昆明交投主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额	1,762.13	1,829.09	1,915.21	1,947.92
所有者权益	748.29	762.42	769.17	769.75
短期债务	258.55	349.58	380.21	356.03
长期债务	489.84	373.12	363.52	371.53
总债务	748.38	722.71	743.73	727.56
营业收入	456.17	570.29	352.04	24.52
利润总额	17.85	14.59	7.18	0.58
净利润	16.77	13.71	6.38	0.58
EBITDA	32.36	26.09	16.25	0.58
经营性净现金流	24.86	94.98	5.20	-23.64
财务指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
应收账款周转次数(次)	7.65	9.27	3.99	--
存货周转次数(次)	1.23	1.61	0.98	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.32	0.19	--
现金收入比	114.12	109.35	103.13	116.78
营业利润率	3.92	2.57	2.07	2.39
总资产报酬率	1.61	1.37	0.76	--
净资产收益率	2.26	1.81	0.83	--
长期债务资本化比率	39.56	32.86	32.09	32.55
总债务资本化比率	50.00	48.66	49.16	48.59
资产负债率	57.53	58.32	59.84	60.51
流动比率	198.38	144.12	133.04	133.70
速动比率	109.97	79.15	78.13	81.04
经营现金流流动负债比	5.81	15.79	0.74	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.79	0.76	0.38	--
总债务/EBITDA(倍)	23.13	27.70	45.78	--

资料来源：昆明交投 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未审计财务报表，远东资信整理



附录 6 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额)/2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
经营现金流负债比	经营性现金净流入/流动负债×100%
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%



附录 7 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA、CCC（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。